全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




# THE ALTERNATIVE ANSWER

the Nontraditional Investments That Drive the World's Best-Performing Portfolios



# 另类投资

天使投资、私募股权、对冲基金
所有你不熟悉的投资品种中都蕴藏
着意想不到的投资机会

**探索投资世界的未知蓝海**
**开拓金融市场的全新疆域**

[美] 鲍勃·莱斯（Bob Rice）著
郑磊 龚荻涵 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE ALTERNATIVE ANSWER

the Nontraditional Investments That Drive the World's Best-Performing Portfolios

# 另类投资

[美] 鲍勃·莱斯（Bob Rice）著 郑磊 龚荻涵 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**图书在版编目（CIP）数据**

另类投资 /（美）莱斯（Rice, B.）著；郑磊，龚荻涵译．—北京：机械工业出版社，2014.2
书名原文：The Alternative Answer：The Nontraditional Investments That Drive the World's Best-Performing Portfolios

ISBN 978-7-111-45684-1

I. 另… II. ①莱… ②郑… ③龚… III. 投资—基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2014）第 024429 号

**版权所有・侵权必究**
封底无防伪标均为盗版
本书法律顾问　北京市展达律师事务所

**本书版权登记号：图字：01-2013-9389**

Bob Rice. The Alternative Answer: The Nontraditional Investments That Drive the World's Best-Performing Portfolios.

Copyright © 2013 by HarperCollins.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2014 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with HarperCollins through Bardon-Chinese Media Agency.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 HarperCollins 通过 Bardon-Chinese Media Agency 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号　邮政编码　100037）
责任编辑：刘利英　版式设计：刘永青
藁城市京瑞印刷有限公司印刷
2014 年 3 月第 1 版第 1 次印刷
170mm × 242mm・14.25 印张
标准书号：ISBN 978-7-111-45684-1
定　价：45.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261　88361066　投稿热线：（010）88379007
购书热线：（010）68326294　88379649　68995259　读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 推荐语



《另类投资》是投资者和咨询师的必读书！鲍勃解密了另类投资世界，提出了关于如何使用和评估各种投资策略和结构的独到观点。《另类投资》必将成为经典著作。

托尼·达维都，另类贝塔和资产配置策略师

金融研究院 Schwab 中心

这不是一本关于如何挖掘下一只优质廉价股或下一个绝密的突破性技术的空头支票。莱斯提供了复杂但易行的建议，可以让我们通过使用另类投资工具，构建能够在这个回报微薄的时代获取稳定收益的投资组合，而且能在全球金融危机中保持足够的应对能力。

彼得·帕塞尔，米尔肯研究院高级研究员

《何处安放你的金钱》作者

在过去的 13 年中，股票已经发展到了极致，债券几乎不再有收益。投资者感觉到应该存在其他投资选择，但是不知道到哪里去找。现在终于有了救星！鲍勃·莱斯及时撰写了一本无价的另类投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资指南。《另类投资》提供了一条挖掘另类投资宝藏的清晰路径，你无须承担过高风险，就可以安全地抵达高收益的彼岸。阅读这本书是你踏上提高收入、保存财富以及过上富足退休生活之路的第一步。

詹姆斯·里卡兹，畅销书《谁将主导世界货币》作者

莱斯为普通美国人——他们是被市场忽视而且很少得到服务的投资群体，提供了一项伟大的服务和一个及时的教育工具。这种书早就该写了，莱斯的这本书非常及时。

盖伊·哈塞尔曼，丰业银行美国利率销售和策略总监

鲍勃·莱斯撰写的这本另类投资的必读书，无论是复杂性还是净资产，另类投资都是任何投资策略的一个必备组成部分。

斯蒂芬·威斯，小山资本合伙机构的管理合伙人

鲍勃·莱斯用铁棍为我们撬开了另类投资的大门。他用清晰的笔调和明智的建议，揭示了之前禁止进入的对冲基金、期货和合伙制世界的秘密。

托德·布霍尔茨，老虎对冲基金前董事总经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 前言

Alternative Answer

书本上的知识告诉我们，投资体系是由股票、债券和一些房地产组成的。但是投资精英们知道，这些只是投资渠道中的冰山一角……他们在拓宽投资领域并付诸实践的同时，能够奇迹般地提高回报、弥补亏损。而我们甚至都不知道这些能够力挽狂澜的“另类投资”究竟扮演了怎样的角色，也不知道该如何去投资它们。现在，这一切将会发生改变。今天，几乎所有的投资者都应该拓宽投资领域，并从这些全新的机会中获利……进而在下一次不可避免的市场冲击中得以保护自己。这就是本书的宗旨所在。

诚然，投资界中的词汇都很老套，但是观念却与之相反。在我闯荡另类投资界的30年中，作为一名律师、投资者、企业家、经纪和投资管理公司董事，看到相对简单的概念被包裹在晦涩的术语里，觉得很惊奇。毕竟，最初的“另类投资者”是欧洲贵族，他们把自己的艺术收藏和黄金藏在马鞍中，暂时逃离，然后再回到他们的林地中。在此期间，他们甚至完全不懂得什么是均值回归。

甚至早期的对冲基金经理本杰明·格雷厄姆，巴菲特心中的英雄，实际上也只是一个传统的价值投资者，他认识到，不管市场大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



盘怎样变化，只要在购买廉价股的同时做空高价股，就能创造利润。如果你从来没听别人讲过做多 / 做空策略如何操作（你大概听说过），那么这种做法听上去似乎就不可思议而且相互矛盾。一旦你用过了，就不觉得那么离奇了。

事情就是这样。虽然文字和策略对我们来说可能比较陌生，但是至关重要的还是其核心思想。数十年来始终都被世界顶级投资者视为“秘密”的另类投资，对于任何一个想在不稳定、有限且收效甚微的金融环境中拔得头筹的人来说，都是一件不可多得的利器。

很显然，现在每一个对这一话题感兴趣的人可能都怀揣着不同的金融需求和目标。因此，为了让本书尽可能为更多的人群提供帮助，我将围绕以下四项任务对投资的不同表现进行阐释：

任务一：获得比一般的固定收益投资更高的收入，并关注通胀带来的影响。

任务二：通过采用多种策略战略和资产的多元化，为股票下跌提供保险保障，降低整体风险。

任务三：利用比传统投资有大幅上升的投资机会，强化长期增长。

任务四：保护购买力，避免通胀、货币贬值和危机对其造成的影响。

在阅读本书的过程中，从专利权到全球宏观基金，从创业投资到木材生意，你会发现几十种全新的策略和资产类别。当然，并不是每一项选择都适合所有人，但是大家的目标是一致的：尽可能地提高回报和降低风险。

如果你对另类投资已经略有耳闻，那么你一定会对本书的结构感到很惊讶，因为它并不是按照“私募股权投资”“房地产”“对冲基金”分类来写的。不过放心，在本书中，这些概念已经解释得很清楚了。这些概念对于投资者来说几乎没有任何实践价值，不仅仅是因为在现实世界中这些概念的交替和融合，更是因为现在共同基金和交易所可交易基金（也称交易型开放式指数基金，ETFs）所采用的相似策略已经将投资蓝图变得模糊不清。

与往常不同，我们将全面解释另类投资为什么以及如何有效运作（第 2 ～ 3 章），描述相应的投资工具（第 4 章），然后深入探讨更具战略意义的细节，详述处于不同财务状况的投资者怎样才能完成这四项任务（第 5 ～ 8 章）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本书的全部内容将汇总为第 9 章“宏伟蓝图”，其中包括适用于不同层次财富和流动性的投资组合，以及从投资者的角度看未来经济的发展前景（你能够了解我的看法）。至此，你就拥有了所有必需的工具、一个有助于寻找机会的资源清单、在投资前必须要问的关键问题以及术语表，全副武装重返战场。

好了。如果在这些方面你还是只菜鸟，在读完第 1 章之后，你就可以长驱直入动手实践了。愿你享受其中的快乐！如果你对这些方面已经很熟悉了，或者你是一位专业的投资者，或者对本书的概念框架感兴趣，那么你就应该深入阅读此书。

也许你想知道本书与你本来就知道的另类投资是如何关联的，所以为了方便（意思是，你可以决定你是否真的想读这本书！），我总结了一下：

最基本的方法是改进战略资源配置模型，养老基金已经沿用多年了，它体现了两点关键的修改：第一，要重点关注流动性和通胀保护。第二，它在投资组合建构方面，特别是关于风险溢价的积累和避免跨资产类别的漏洞上，采用了最新的分析结果。你可能会说，这种结果可以被视为“后养老”模型。

本书中所讲述的很多案例可能听起来耳熟能详，但是它们都是在特定的层次结构里，以特殊的方式展开的。我在这里给出一个摘要。

这个概念的出发点是，投资组合应该是“全面的”“能够抵御风险的”。全面的投资组合是高度多样化的，利用所有可用的资产类别和策略，在较长的时间范围内，获取收入和成长方面的优势。其中很重要的一点就是，尽管流动的重要性是不言而喻的，但是很多高净值投资者和家族财富管理人，还是忽略了非流动性溢价和市场提供的绝佳的长期机会。

同样，投资组合必须具备抵御风险的能力。其中有三个方面：

第一，最具流动性的证券应该在包含积极风险管理的策略下持有，以避免损失。

第二，投资组合应采用能产生“互不相关”回报的资产和策略，在不同的经济环境中能够独立做出反应。对于投资组合是否能够抵御风险的测试，就是看它是否同时包含了“集中”和“分散”投资策略。作为现代投资组合理论的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产物，集中投资策略在正常市场中往往表现得很好，但是分散投资策略在市场震荡期间却有出众的表现，这可能是由于它们建立于截然不同的供求动态机制和行为经济学理论基础之上。

第三，能够抵御风险的投资组合应该是“绝对多元化”的，而其重点就是漏洞“分散化”。这超出了“互不相关”，甚至超越了集中和分散投资策略概念，以确保各种投资不会指向同一特定的系统性风险（如另一项信贷冻结）、经济状况（如通货膨胀和通货紧缩）以及地缘政治。

现代的投资者需要现代的投资工具，而这些投资工具一直都存在：只是没有可靠而又实用的使用指南。但愿本书就是这样的使用指南。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 译者序



另类投资是相对于传统投资而言的，可以将未包括在常见的传统投资中的一切选项，都归结为另类投资。这样就出现了一个逻辑上必然的结果，另类投资所含的内容越多，说明资本市场越不够发达。建设多层次、多渠道的资本市场，其核心意义在于丰富投资品种和渠道。所以，在中国内地，原本不怎么另类的投资产品，也被划为了另类投资。

而在美国这个全球最发达的金融资本国家，也有另类投资，只是相对来说，可能我们会觉得更陌生，业主有限合伙、掉期选择权、管理期货、林木 REIT、GP 共同投资股权等，真是洋洋大观，让人看得眼花缭乱。而对于中国读者来说，黄金、房地产这些“另类”投资反而显得很常见。这就是金融的落后与发达之间的差距。

我们显然不仅应该正视这一差距，而且应该本着学习的态度奋起直追。本书就像一个另类投资的万花筒，在不长的篇幅里，足够清晰地介绍了多种另类投资工具，并对另类投资的组合策略给出了4 种不同风险类型的投资建议。本书的难能可贵之处就在此，深入浅出而不失其体系完整性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国读者似乎也不应单纯地以增长知识为目的去读这本书。本书毕竟不能当作一本另类投资的工具手册。作者的一个主要意图已经在开篇就点明了，另类投资的最大优势是在日益多变的不确定的金融资本市场中创造超额收益和更好地抵御风险。这才是作为投资者的读者诸君更应该关注之处。

翻译本书对于译者来说并不是轻松的事情，必须对近年来的金融资本产品，特别是衍生工具有较多的了解，才能驾驭这样一本话题多样的专著。但是，作者的笔调风格却并不古板，而是以非常口语化的风格在谈着非常专业的事情。大家可以在正式阅读之前，先浏览书后的专业术语部分。同时，本书更大的特色是包括了一个非常丰富的网上资源清单。当然，这些网站都是英文的，但却是你进一步了解和介入另类投资领域的最值得参考的工具网站。仅仅这个资源清单就值得你拥有本书了。

作为金融资本市场的从业人员，郑磊博士对于本书翻译中的一切疏漏负有文责。因为毕竟无法全面覆盖资本市场的每一个产品，所以错漏之处在所难免，欢迎读者指正。

郑磊

2013 年于香港中环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 译者简介

THE Alternative Answer

## 郑磊博士

招商银行在香港全资投行招银国际金融有限公司的中国业务负责人，香港证监会持牌人、中国上市公司市值管理研究中心学术顾问、资深资本市场运作和战略顾问。曾在跨国高科技制造企业担任地区运营高管，在进入投资银行业之前，曾有10年制造业运营经验和5年管理咨询、研究经验，曾担任深圳市政府决策咨询委员会专家、中国脑库创业投资和产业基金研究中心副主任。在投行业有超过10年的工作经验，曾参与或主导企业融资、上市、基金管理、投商行联动创新业务。曾在内地、香港出版资本市场译作10余部，同时也是《海外鏖兵——中国企业跨国经营的实践案例与行动指南》、《聚变——中国资本市场备忘录》的作者。

专业博客：http://charlielzheng.chinavalue.net

新浪微博：www.weibo.com/charlielzheng

## 龚荻涵

兰州大学国际政治专业硕士研究生，曾与人合译出版过资本市场类书籍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 推荐阅读

| 序号 | 书号 | 书名 | 作者 | 定价 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 30250 | 江恩华尔街45年（珍藏版） | （美）威廉 D. 江恩 | 36.00 |
| 2 | 30248 | 如何从商品期货贸易中获利（珍藏版） | （美）威廉 D. 江恩 | 58.00 |
| 3 | 30247 | 漫步华尔街（原书第9版）（珍藏版） | （美）伯顿 G. 马尔基尔 | 48.00 |
| 4 | 30244 | 股市晴雨表（珍藏版） | （美）威廉·彼得·汉密尔顿 | 38.00 |
| 5 | 30251 | 以交易为生（珍藏版） | （美）亚历山大·埃尔德 | 36.00 |
| 6 | 30246 | 专业投机原理（珍藏版） | （美）维克托·斯波朗迪 | 68.00 |
| 7 | 30242 | 与天为敌：风险探索传奇（珍藏版） | （美）彼得 L. 伯恩斯坦 | 45.00 |
| 8 | 30243 | 投机与骗局（珍藏版） | （美）马丁 S. 弗里德森 | 36.00 |
| 9 | 30245 | 客户的游艇在哪里（珍藏版） | （美）小弗雷德·施韦德 | 25.00 |
| 10 | 30249 | 彼得·林奇的成功投资（珍藏版） | （美）彼得·林奇 | 38.00 |
| 11 | 30252 | 战胜华尔街（珍藏版） | （美）彼得·林奇 | 48.00 |
| 12 | 30604 | 投资新革命（珍藏版） | （美）彼得 L. 伯恩斯坦 | 36.00 |
| 13 | 30632 | 投资者的未来（珍藏版） | （美）杰里米 J. 西格尔 | 42.00 |
| 14 | 30633 | 超级金钱（珍藏版） | （美）亚当·史密斯 | 36.00 |
| 15 | 30630 | 华尔街50年（珍藏版） | （美）亨利·克卢斯 | 38.00 |
| 16 | 30631 | 短线交易秘诀（珍藏版） | （美）拉里·威廉斯 | 38.00 |
| 17 | 30629 | 股市心理博弈（原书第2版）（珍藏版） | （美）约翰·迈吉 | 58.00 |
| 18 | 30835 | 赢得输家的游戏（原书第5版） | （美）查尔斯 D. 埃利斯 | 36.00 |
| 19 | 30978 | 恐慌与机会 | （美）史蒂芬·韦恩斯 | 36.00 |
| 20 | 30606 | 股市趋势技术分析（原书第9版）（珍藏版） | （美）罗伯特 D. 爱德华兹 | 78.00 |
| 21 | 31016 | 艾略特波浪理论:市场行为的关键（珍藏版） | （美）小罗伯特 R. 普莱切特 | 38.00 |
| 22 | 31377 | 解读华尔街（原书第5版） | （美）杰弗里 B. 利特尔 | 48.00 |
| 23 | 30635 | 蜡烛图方法：从入门到精通（珍藏版） | （美）斯蒂芬 W. 比加洛 | 32.00 |
| 24 | 29194 | 期权投资策略（原书第4版） | （美）劳伦斯 G. 麦克米伦 | 128.00 |
| 25 | 30628 | 通向财务自由之路（珍藏版） | （美）范 K. 撒普 | 48.00 |
| 26 | 32473 | 向最伟大的股票作手学习 | （美）约翰·波伊克 | 36.00 |
| 27 | 32872 | 向格雷厄姆学思考，向巴菲特学投资 | （美）劳伦斯 A. 坎宁安 | 38.00 |
| 28 | 33175 | 艾略特名著集（珍藏版） | （美）小罗伯特 R. 普莱切特 | 32.00 |
| 29 | 35212 | 技术分析（原书第4版） | （美）马丁 J. 普林格 | 65.00 |
| 30 | 28405 | 彼得·林奇教你理财 | （美）彼得·林奇 | 36.00 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 推荐阅读

| 序号 | 书号 | 书名 | 作者 | 定价 |
|---|---|---|---|---|
| 31 | 29374 | 笑傲股市（原书第4版） | （美）威廉·欧奈尔 | 58.00 |
| 32 | 30024 | 安东尼·波顿的成功投资 | （英）安东尼·波顿 | 28.00 |
| 33 | 35411 | 日本蜡烛图技术新解 | （美）史蒂夫·尼森 | 38.00 |
| 34 | 35651 | 麦克米伦谈期权（珍藏版） | （美）劳伦斯 G. 麦克米伦 | 80.00 |
| 35 | 35883 | 股市长线法宝（原书第4版）（珍藏版） | （美）杰里米 J. 西格尔 | 48.00 |
| 36 | 37812 | 漫步华尔街（原书第10版） | （美）伯顿 G. 马尔基尔 | 56.00 |
| 37 | 38436 | 约翰·聂夫的成功投资（珍藏版） | （美）约翰·聂夫 | 39.00 |
| 38 | 38520 | 经典技术分析（上册） | （美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克 | 69.00 |
| 39 | 38519 | 经典技术分析（下册） | （美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克 | 69.00 |
| 40 | 38433 | 在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传（珍藏版） | （美）伯纳德·巴鲁克 | 56.00 |
| 41 | 38839 | 投资思想史 | （美）马克·鲁宾斯坦 | 59.00 |
| 42 | 41880 | 超级强势股：如何投资小盘价值成长股 | （美）肯尼思 L. 费雪 | 39.00 |
| 43 | 39516 | 股市获利倍增术（珍藏版） | （美）杰森·凯利 | 39.00 |
| 44 | 40302 | 投资交易心理分析 | （美）布雷特 N. 斯蒂恩博格 | 59.00 |
| 45 | 40430 | 短线交易秘诀（原书第2版） | （美）拉里·威廉斯 | 49.00 |
| 46 | 41001 | 有效资产管理 | （美）威廉 J. 伯恩斯坦 | 39.00 |
| 47 | 38073 | 股票大作手利弗莫尔回忆录 | （美）埃德温·勒菲弗 | 39.80 |
| 48 | 38542 | 股票大作手利弗莫尔谈如何操盘 | （美）杰西 L. 利弗莫尔 | 25.00 |
| 49 | 41474 | 逆向投资策略 | （美）大卫·德雷曼 | 59.00 |
| 50 | 42022 | 外汇交易的10堂必修课 | （美）贾里德 F. 马丁内斯 | 39.00 |
| 51 | 41935 | 对冲基金奇才：常胜交易员的秘籍 | （美）杰克·施瓦格 | 80.00 |
| 52 | 42615 | 股票投资的24堂必修课 | （美）威廉·欧奈尔 | 35.00 |
| 53 | 42750 | 投资在第二个失去的十年 | （美）马丁 J. 普林格 | 49.00 |
| 54 | 44059 | 期权入门与精通（原书第2版） | （美）爱德华·奥姆斯特德 | 49.00 |
| 55 | 43956 | 以交易为生II：卖出的艺术 | （美）亚历山大·埃尔德 | 55.00 |
| 56 | 43501 | 投资心理学（原书第5版） | （美）约翰 R. 诺夫辛格 | 49.00 |
| 57 | 44062 | 马丁·惠特曼的价值投资方法：回归基本面 | （美）马丁·惠特曼 | 49.00 |
| 58 | 44156 | 巴菲特的投资组合（珍藏版） | （美）罗伯特·哈格斯特朗 | 35.00 |
|  | 13303 | 巴菲特致股东的信 | （美）沃伦·巴菲特 | 38.00 |
|  | 27497 | 主动型指数投资 | （美）史蒂芬 A. 斯科恩菲尔德 | 78.00 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 目录

THE Alternative Answer

推荐语

前言

译者序

译者简介

第1章 另类宣言 | 1

第2章 另类投资是否有效 | 9

有风险承受能力的投资 | 10

对冲的起源 | 12

全方位投资组合 | 16

第3章 主要的另类投资策略 | 25

对冲基金策略 | 26

私募股权投资和创业投资 | 32

有形资产 | 37

管理期货 | 40

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第4章 **主要的另类投资结构** | 45

流动性 | 46

从阿尔法到贝塔 | 48

十字路口 | 50

全方位、可以承受风险的投资组合 | 55

现代投资组合理论和资产配置 | 55

第5章 **更高通胀保护下的现金收益（任务一）** | 61

业主有限合伙 | 65

特许权使用费 | 67

巨灾保险债券 | 69

新兴市场债务 | 70

多元化ETF | 71

专业融资 | 71

企业贷款：美赞恩夹层融资、商业发展公司与浮动利率证券 | 73

第6章 **扩大降低风险的基础（任务二）** | 81

其他相对的价值型股票策略 | 85

对冲策略组合 | 87

农场和林地 | 89

管理期货 | 90

不相关的利基策略 | 93

新兴市场 | 95

黑天鹅和肥尾效应 | 97

第7章 **长期增长的强化（任务三）** | 103

全球宏观基金 | 104

维权基金 | 106

不良资产基金 | 107

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



非流动性投资 | 108
私募股权投资 | 116

第8章 **购买力保护（任务四）** | 121
黄金以及如何持有黄金 | 124
林木 | 128
艺术品 | 129
红酒、钻石和其他收藏品 | 132
房地产：发起人股权 | 133
基础设施 | 135
通货膨胀保值债券 | 137
水资源 | 138

第9章 **宏伟蓝图** | 143
重提流动性 | 145
可承受风险的投资组合（未完待续） | 148
叠加 | 149
系统性风险 | 156

第10章 **代理商** | 161
对冲基金 | 162
PE和创业投资基金 | 168
天使投资 | 170
挑选CTA | 172
红旗和黄旗 | 172

后记 **把握机会** | 176

**致谢** | 177

**专业术语表** | 179

**参考资料** | 204

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第1章

# 另类宣言

把你手中的财富分为七份或八份，因为你无法预知未来将发生多大的不幸。

——所罗门王，《传道书》

THE Alternative Answer

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尽管在过去的十年中经济并不景气，但是耶鲁大学的捐赠基金还是增加了100%。

这是为什么呢？绞尽脑汁来炒股？不是。实际上，他们几乎不用去挑选股票。耶鲁所有的投资组合当中只有6%用于投资美国股票，相反，有半数之多都投在所谓“绝对收益”“私募股权投资”以及“房地产”中。除此之外，还有相当大的一部分资金用于新兴市场。这种投资模式是目前大多数捐款基金、基金会，也就是这个星球上“最聪明”的钱普遍追捧的秘密武器。

我们深知，在这个日新月异、变化莫测的世界上，一只只做多（不做空）的国内股票和债券投资组合根本靠不住。这些传统证券只不过是投资界中极其微小的一部分：大多数的好机会都隐匿在简单却不易察觉的地方。说得更清楚一点：通往长期财富的秘诀就是避免损失。我相信大家也已经注意到了，传统证券投资组合经受不住周期性、破坏性和市场崩溃的考验。

直到最近，在典型的投资者中，依然没有太多人能够拓宽投资领域，或者限制亏损幅度。我并不是想弱化某些投资机构和超级富豪的成果，但是他们有一个不公平的优势：他们能够采用的策略和工具是一般投资者所不知道也无法获取的。

但是现在情况逆转了。大多数投资者不用被局限在有限的投资菜单中做选择了。

但是是否有像我们所钟爱的60/40股票债券投资组合那样的标准投资福音呢？过去的准则是否真的已经过时？在大多数最近的（当然不是最新的）危机中，它们所提供的保护就好像是飓风中的一把5美元的伞。事实上，我们所信奉的基本原则在长远投资的安全性和持久性方面其实弱不禁风。让我们来回顾一下人人都学习过……却又是错误的三大误区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**误区 1：60% 股票 /40% 债券的投资组合是最理想的。**乍一看，这条准则还挺有道理的：长期投资的平均年回报率达到 4%。但是，这是统计学产生误导的最经典案例。让人惊悚的事实是，这种投资组合在经历了 20 世纪的六次金融风暴之后，损失接近 20%……每一次大的灾难所遭受的损失都要经过十年以上时间才能恢复，而这一事实几乎不可能改变。

另外一种观察长期投资的办法：从过去的 100 年中随机选出一年，假定你在该年进行了投资。十年之后，这一投资亏损的概率是 25%。这看上去像你要遵循的保守战略吗？

你可能会说，除了 25% 的亏损概率，在剩下的时间里是否都会盈利呢？很难。自 1900 年开始，每年重新调整 60/40 投资组合的做法已经经历了 11 个十年。在主要的案例中，在这 11 个十年中的 7 个十年，其年度实际回报率少于 1%。令人惊奇的是，这种回报水平从历史上来看是完全正常的。[⊖]

那华而不实的 4% 的年平均回报率仅仅只能由绝对异常的 4 个十年来支撑：20 世纪 20 年代和 50 年代（战后）以及 80 年代和 90 年代（冷战末期，空前绝后的债务积累）。所以，除非你认为我们正处于另一个异常历史时期，否则 60/40 并不算是个好主意。其最终的结果就好像是在沙漠中失去了骆驼一样。

历史都无法完全展现出这一恐怖的事实。几十年来，随着债券泡沫规模的不断扩大，60/40 的投资组合已经从当初“安全”的一部分成为了一颗潜在的手榴弹。在能与今年结果相媲美的最后一期国债之后，紧随而来的是 45 年的负增长。不谈过往历史，美联储大幅宽松的货币政策导致了通货膨胀的事实也是人尽皆知，这极有可能在某一个时间点造成主要债券价格的大跌。然而，仅仅只是简单地持有债券直至到期日，你根本就无法拿回当初的本金，因为从定义中我们知道，它们已经没有任何购买力了。正是债券应该受到保护。

**误区 2：股票多元化等于安全。**“多元化”的标准方法包括将股票选择的范围扩大到“九宫格”。它们是由一个横坐标为“小、中、大”，纵坐标为“增长、混合、价值”的矩阵定义的。将这些格子填满，你就知道该如何行动了。但是

---

⊖ 布拉德利 A. 琼斯，德意志银行股份公司，《重新思考投资组合构建和风险管理》，2012 年 1 月白皮书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正如你所知，突如其来的市场崩溃会瞬间吞没这九个格子。

即使我们把国外的股票也纳入考虑范围，这也无助于提高股票多元化的安全性。这只可能在全球市场处于不同的状况下才可能有效，然而今天，它们已经完成了当年可口可乐旧广告中所许下的愿望，全球市场都踩着同一步调和节奏。

那跨资产类别的多元化呢？方向是对了，但是还不够；在我看来，在经济大萧条的时候，你的房屋价值无法为股票亏损提供缓冲垫。不仅仅在美元周边，甚至采用更多截然不同的资产或策略，都不能为我们提供所需的安全保障。其中主要原因在于，部分资产比其他一些资产从本质上来说更加不稳定，所以美元加权并不等于风险加权。比如，60/40 的股票 / 债券投资组合的长期表现和只有股票的投资组合表现几乎一致：股票影响了 95% 的组合波幅。债券对于股票表现的影响轻于鸿毛。

然而，出于其他不同的原因，市场崩溃带来的灾难都是毁灭性的。事实证明，多元化的资产类别往往都有一个相同的致命弱点（通常是财务杠杆）。抛开一些平常的例子不说，就像不同的通信系统一样——电话、电视和互联网——客户往往只需通过一条网线就能实现同时运用三种通信方式，不同的金融资产也会面临同一种风险，正如飓风桑迪来袭时，这些不过如风中飘零的尘埃一样微不足道。

突出这种风险的办法就是强调“不相关”收入来源以及“绝对多元化”的投资组合。稍后我们还会就这一问题进行详述，但是这里我想说一个有趣的事实：新西兰最大的林地所有者恰好是……哈佛。现在，我们并不是在建议去地球的另外一边买树林，我们想表达的是：在确保安全性的情况下，优秀的现代投资者会采用更广泛的投资组合。

**误区 3：购买和持有某种资产类别从长远来看一定能够包赚不赔。**没有一位试图通过满目疮痍的大学基金来支付学费的家长需要知道这种想法错在哪里，同样，那些一度认为房地产“不会下跌，因为房子不可能无止境建造”的人也一样。实际上，美国将近两成的商品房都面临着资不抵债的窘境。虽然美联储孤注一掷地将缓解这个问题的希望寄托在通胀上，但是这些房产持有人的实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



损失却是通胀所无法弥补的。

顽固地紧抱着资产撞向南墙不回头，结果只能是死路一条。数字是残酷的，要弥补50%的损失——从100美元到50美元，却需要100%的盈利——从50美元到100美元。对具有周期性（往往是无法预测的）现金需求的人，想要通过不断的、足够多的循环去翻本的想法，简直是不现实的。

投资者在考量投资组合时的首要因素，应该是组合内部是否包含自我避震调节的设计以尽量减少损失，甚至能够在波动幅度不大的情况下盈利。为此，你有一系列全新的选择：你可以重新回到最简单的解决方案中，比如选择多空结合的共同基金，或者去找一位国外具备“全球宏观眼光”的基金经理。在稍后的内容中，我会就这一方面进行详述。

你可能会问，这些传统的投资理念是怎样和常识一样变得如此根深蒂固的？现在想想，这并不奇怪。美国已经愉快地经历了一个漫长而又空前蓬勃的经济繁荣和政治霸权时代。背后的因素是多方面的：集优越的政治制度、开放的文化、大战的胜利、良好的人口结构和移民热潮、获取人才的优势、优越的教育系统和强烈的工作热情、丰富的自然资源以及其他许多林林总总的因素于一身，美国成为世界上最伟大的国家，带来了这个地球上有史以来时间最长的经济奇迹。

当然，这样的国家为投资客创造了前无古人、后无来者的投资机会。事实上，在这个非常时期，无论你投资什么、投资多久，几乎都能获得成功。所以可以肯定的是，与其他大多数组合一样，六成的投资都能得到收益。坐等就可以发财，“多元化”效应让各种资产的价格都在上涨，人们的膨胀感变得越来越真实。

然而，世界也因此变得无限复杂。我是一个乐天派，但是我依然认为：如果没有任何人为判断的干预，仅仅只是依靠计算机纳秒级的算法来执行数十亿个交易，那么市场将会变得极端不稳定，甚至岌岌可危。西方国家过度杠杆化的荒谬举措使得它们只能为自己的债务自谋出路，如果成功了，就会导致大规模的通货膨胀；如果失败了，就会带来大规模的通货紧缩。世界经济已然形成了一条很长的多米诺骨牌链条。技术和信息革命会持续不断地在任何可能的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



方面面提高我们的工作效率，从而导致更多的结构性失业以及收入不平等。网络恐怖主义、气候变化、政治僵局以及军事扩张开始逐渐侵蚀我们美好的生活。

简而言之，在投资时忽略这些新的严重风险是非常愚蠢的。但是，如果在这样日新月异的世界中错失了那些巨大而又获利颇丰的新机会，同样也是愚蠢的。机器人技术、亚洲和非洲经济的成熟以及国际能源机构（International Energy Agency）对于美国可以在未来十年中转型成为世界最大的石油和天然气生产商的惊人预测，让许多创造财富的机会摆在我们眼前。

因此，如今聪明的投资组合必须是全面的、能够对抗风险的。这就是另类宣言。

一个全面的组合涵盖了广泛的资产、战略和投资期限，可以获取更高的现金回报和长期的增值。特许使用权费、创业企业、水务、垃圾证券、基础设施、前沿市场、特殊金融产品、合伙开发油气、手工雪茄、艺术品、农场，以及更多种类的其他投资品，都能够提供当期收入和后代的财富保障，以及满足投资者需求的大量新机会。

一个“全面的”投资组合就像一座能够包容错误的大楼：它可以吸收重大冲击力，避免大楼的崩塌。这样的稳定性需要积极的风险管理来对抗突发性的股市暴跌，“互不干涉”的立场能够在互相独立的典型商业周期内产生收益。此外，“绝对多元化”的战略使得局部损失不会导致全方位的危机。

如今，最大的新闻是，另类投资不仅可以为创收、增加投资组合、保值、资产转移提供更多聪明、安全的方式——这其实是经验事实，更重要的是，多年来，这个事实早已被人们熟知。由于法律和商业环境的变化，这种方式现在几乎对于每一个人来说都是触手可及的，也就是说，越来越多的人意识到，即使是再大的经纪公司，一成不变的做事方式都无法跟上时代的步伐。

因此，现实情况是，新一轮的金融产品浪潮正在汹涌而来。与此同时，传统的对冲基金和私募股权基金也将它们的关注点从超级富豪身上逐渐向富庶阶层转移。现在，投资者可以通过“智能风险”共同基金来对冲股市中的风险；通过有限合伙权益的交易赚取通胀保护收益；通过期货管理将大宗商品多元化；通过新注册基金从事私募股权投资；以及利用房地产交易型开放式指数基金防

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范货币和通胀风险。同时，在线平台雨后春笋般的发展提供了直接投资初创企业、企业收购、商用地产、对冲基金以及其他的交易方式。

多如牛毛的新选择和机会必定受到人们的欢迎，但是这个发展趋势却有些势不可挡。本书的写作目的很简单，就是从不同的角度来分析如何利用这些机会。

我的写作提纲是这样的。首先，我会清楚地解释“全面的”“能够对抗风险”的投资组合如何以及为什么能够带来强势的长期收益。其次，我们会快速回顾一下对冲基金、私募股权投资、风险投资、期货管理、房地产的基础知识……以及它们如何转化为全新的、不同的结构，让大多数的投资者能够利用这些绝佳的机会。

理想很丰满，现实很骨感，究竟怎样的另类投资才是我们正确的选择呢？这取决于你在自己的投资组合上所下的工夫。其中，有四大标准：可产生较高的补偿通货膨胀的当期收入；“扩大覆盖面”来降低整体投资组合的风险；以更高回报的战略来扩大长期上涨空间；以及确保你的购买力能够抵御危机和货币贬值的压力。对于以上的每一个标准，我都提出了八大另类战略。

在第9章“宏伟蓝图”中，我们为不同流动资金和资产水平的投资者提供了投资方案，并讨论了在未来可预见的几年中，他们在各种经济“制度”下应该做的最佳投资。在此基础上，我们还将就寻找怎样的另类投资、去哪里寻找另类投资的问题进行详细说明。

最后，我在正文后列出了大量的专业术语。经过仔细地消化，你就能将这些术语信手拈来了。

准备好了吗？我们开始吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第2章

# 另类投资是否有效

我感激上天赐予我的财富，
我的成败并不完全寄托在一条船上，
也不依赖一块地方；
我的全部财产也不会因为这一年的亏盈而受到影响。

——安东尼奥，《威尼斯商人》
第一幕，第一场



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很多人认为，投资就意味着股票和债券，我们也一直被灌输了这样的想法。毕竟，我们是听着广播里对道琼斯指数的概括和解释长大的，熟悉得就好像晚饭桌上谈论的家事一样。它也是我们谈论的话题之一。

道琼斯指数只是其中之一，其他的一些资产，像私募股权投资和创业投资㊀，表现已经连续几年超出了股票（当然，做到这一点并不是特别难，但是……）。这两者在过去的五年中都超出道指几个百分点，其表现着实可圈可点：在过去的 10 年中，私募股权投资回报是股票的两倍之多，而创投回报是过去 15 年的五倍之多。㊁同时，专利权使用费和房地产能够比传统的证券提供更高的收入和更好的通胀保护。如今，在典型的投资者当中，全方位投资组合已经成为再简单不过的常识了。

但是在任何一个家庭中，都免不了喜欢咬耳朵的人。为了给晚餐创造一个良好、温馨的环境，我们先要清除掉会导致对另类投资误解的氛围。谈话将从这个重大新闻开始：

"上一季度，S&P 指数超出了对冲基金均值的 2%。"英俊的主角会心一笑，试图说清楚那些"甚至"无法击败 S&P 指数的愚蠢投资。许多衣冠楚楚的有知识的看客都纷纷点头，表示同意。

你从这本书中能够学到的最重要的一课，就是理解那些显然无伤大雅的标题究竟错在哪里。

## 有风险承受能力的投资

与上述逻辑相同，首先，我们的主角可能会以这样的开头报道本地体育活

㊀ 原文为 venture capital，一般译作"风险投资"，但"创业投资"比较适合本书的内容，故全书统一译为"创业投资"。——译者注

㊁ 剑桥联合有限责任公司美国私募股权投资和风投指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动："本地高中的棒球队、足球队和篮球队今晚都参加了比赛，它们的平均得分为 34 分。"对冲基金不是资产类别。它们可以采用几十种不同的战略，而这些战略所附带的风险规避方式又各不相同。一部分可能采用全球性的宏观风格，还有一些可能利用可转债套利策略，耐心地挤出微小的利润，集腋成裘。之后我们会就整体情况进行回顾，但是与此同时：对冲基金的"平均值"确实就像一只让人一见倾心的投资"鸭嘴兽"。

但是我们必须承认，所有的对冲战略都具有一个共同的特点：积极的风险管理。这是战略的普遍特征，就好像哺乳动物的毛发一样。它们能够缓冲亏损，贡献一部分资产用于下行保护。

相反，传统的"仅仅做多"的投资就好比是开一辆没有刹车装置的汽车：在上山的时候还游刃有余，而下山的时候就没那么轻松了。对冲战略有刹车装置，但是必须通过放弃部分市场利益来换取。"对冲基金的平均表现"既然已经反映了这一事实，那么当股票处于上行过程中时，对冲基金的表现就一定"跑输"S&P 指数。但是，在下跌过程中究竟发生了什么，才对你的长期财富最重要。

因此，如果我们要谈论"对冲基金平均表现"，关注的要点在于：自 1987 年以来，这只"鸭嘴兽"在 11 个大市下跌中都奇迹般地跑赢了股票。

这就是随着时间的推移这些战略确实能够跑赢股市的原因。

以下是证据（见图 2-1）。




图 2-1 对冲基金与股票投资的回报对比

资料来源：Centre for Hedge Fund Research

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



请注意，我们的普通对冲基金能够神话般地跑赢股票的主要原因其实很简单：在下跌期间的损失较小。

不要忘了：当你在市场中亏损 50% 时，你就必须要赚回 100% 才能持平。要想做到这一点并非不可能，但是要想恢复长久以来的亏损几乎是不可能完成的任务。我们拿一个 10 万美元的十年投资举例，第一年持平，之后的几年以 8% 的幅度增长，最终可以得到 20 万美元的回报。相反，如果第一年亏损一半，之后的几年同样以 8% 的幅度增长，这十年的等待只能让你重新回到起点。十年就这么荒废了。

现在请你扪心自问：为避免第一年的损失，是否值得去买小额保险？积极的风险管理提供的答案是……对，和电视推销中说的一样，该花的钱还是要花。

所以，这就是在对冲投资方面误解最深的一点了。它并不是那种旨在每个季度都能获取令人称羡成绩的新发明的冒险手段，恰恰相反。在下一章当中我们会提到，这个行业的基本战术是由经典价值投资之父本杰明·格雷厄姆发明的。作为沃伦·巴菲特的灵魂导师，他创立了第一个对冲基金（当时还没有"对冲基金"这一叫法，直到 20 多年之后，其精通媒体的弟子才开始推广这一想法，对冲基金的叫法才得以传播）。

即便是聚焦于风险管理，对冲基金的作用当然也不仅仅是不赔钱，它们同时也要能赚钱。一会儿我们会详述这个问题，但是首先让我们来听一位权威人士说说规避亏损的重要性。

## 对冲的起源

一切归于大自然。人类是为规避风险而生，和其他进化的结果一样，我们可以从中获取一些信息。

考虑一下，你是否会参与这样的一次性赌局：将一枚硬币抛起，如果正面朝上，那么你给我 1 万美元；如果背面朝上，那么我给你 1.2 万美元。这时，你的本能反应是什么？

显然，这一建议具有"正面预期"。你会不假思索地想到，平均每一位参

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



加赌局的人能得到 1 000 美元。然而在现实中，几乎没有人会去打这样的赌。这一问题已经困扰了社会学家、经济学家和心理学家长达几十年，而答案就在所谓的“前景理论”当中。为了让人们参与到这一赌局中来，我们需要为他们提供大于 2∶1 的赔率。也就是说，在可能损失 1 万美元的情况下，我们要提供 2 万甚至 2.5 万美元的回报。

这就是我们会纠结：亏本的影响大于收益的原因，因此，赌注的赔率越大就越吸引人。毫无疑问，预设程式的出现和图 2-1 所表现出来的原因完全相同：保证不亏损就是致富的关键。当然，也许我们早已知道狩猎可能会受伤，但是我们的本能还是避免意外、保持正确。

然而，这也不是为快节奏金融市场的概率分析而设计的。问一下自己以下这两组问题，它们选自诺贝尔获奖者丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）里程碑式的巨作《思考，快与慢》(*Thinking*，*Fast and Slow*)：

第一组：你会选择哪一个？
A. 保证盈利 9 000 美元
或者
B. 90% 的概率盈利 10 000 美元
第二组：你会选择哪一个？
A. 保证亏损 9 000 美元
或者
B. 90% 的概率损失 10 000 美元

如果你是个正常人，在第一组问题中你会选择第一个选项，而在第二个问题中选择第二个选项。甚至你都已经在脑海中计算过，这两个答案从数学的角度来说完全没有任何区别。然而，一次又一次的研究表明，几乎所有的人在第一组问题上会选 A，在第二组问题上选 B。

现在你知道是为什么了。我们喜欢板上钉钉的事情，也会尽可能地规避损失。因此，从数学角度来说，我们在选择两个不同的正面结果时显得过于保守，而在选择两个不同的负面结果时却显得过于进取。然而，具有讽刺意味的是，往往我们用心良苦设计的策略在瞬息万变的金融市场当中，反而会导致糟糕的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



财务决策。

因此，当股票上涨的时候，我们往往会抓住板上钉钉的事情，然后将股票抛掉，而当股票下跌的时候，我们下意识地会去规避损失，紧握股票，希望有朝一日能够挽回损失。这就是“零售诅咒”：与盈利股分道扬镳，与亏损股百年好合。[⊖]而当真正的恐慌到来时，在我们最终决定卖掉所持有的资产之后，可能会因畏惧未来的损失而不敢重新踏入市场。对于普通的投资者来说，重新入场的价位几乎总是远远高于退出市场时的价位。

这就是个人对市场时机的把握总是效果不佳的主要原因，也是你无法通过买入、抛售股票成为自己的“积极风险管理者”的主要原因。

此时，你要构建有内置保护的投资组合，来保护你正确的本能反应。这样你才不会被迫依赖市场运动过程中情绪化的膝跳反射，因为你知道你已经有了规避损失的金钟罩。对于准投资者来说，在市场低迷时，有点像在“恐怖之塔”中开车：尽管惊心动魄，但是他们依然不想从车里出来。

积极的风险管理——使用对冲策略，是我们想要建立的承受风险的三大支柱之一。另外两大支柱是不相关和绝对多元化。

这些想法是多元化简单视角的扩展，也就是以前的股票九宫格。“多元化”在几十年来带来了经济水平的提高、美国霸权地位的稳固以及全球稳定的态势，但是在之前的经济崩溃中却暴露出了巨大的漏洞。

2007 ~ 2008 年的那场经济冲击影响尤其深远，因为几乎所有人都受此经济催眠曲的干扰，变得昏昏欲睡。也许这支催眠曲的调子并不动听，但是其逻辑极具催眠性。就好像世间万物都要遵循大自然的规律一样，财务回报同样也要遵守数学规律。我们可以往前追溯，看看资产究竟是如何表现的……既然我们说到了特点，那么这些特点在未来的表现又是怎样的呢？所以（小喇叭吹出大声音），如果我们将投资按照这样的方式进行融合，那么我们就能在某些财务

---

⊖ 此外，前景理论也能解释房地产市场为何那么长时间才得以恢复……人们无法忍受亏损带来的失落感，所以他们不会将房屋低于购入价卖出。面对两个消极的结果——卖掉并接受损失，或者继续永无天日地按揭付款——他们继续写支票，希望有朝一日市场会重新回到正常水平，他们能够侥幸逃离这次损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



回报的高峰期获得巨大收益，并规避掉其他的低谷期……这种投资相当于带有降噪功能的耳机。

纸上谈兵谈得再好，真的到了战场上又是另一番模样。和听起来一样简单：突破模式。意外事件充斥在我们的生活中，你的孩子没有从自行车上摔下来过，不代表他今后都不会从自行车上摔下来。在上一次经济崩溃中，原本表现各异的资产，像雨后春笋般齐刷刷跳起了节奏一致的舞蹈，让大家大吃一惊。此外，不同种类的农作物常常会因为同一场冰雹毁于一旦，不同的资产组合甚至是彼此之间截然不同的资产——在同一种经济风险面前也显得不堪一击。

这些事实告诉我们，我们必须要对之前的多元化模型进行改进。首先，我们要尽力去增加更多的“不相关”回报模式。为了投资组合的整体平衡加入越多的回报模式，那么在遇到一两个未知的冲击时所受到的影响就越小。就好像一支庞大的军乐队当中，即使有一两个乐师看错了乐谱，也不会影响到整体的演奏效果。

另一种有着微妙区别却十分重要的保护层来自“绝对多元化”。在这种组合策略中，各类资产不仅互不关联，而且不会被同一次经济冲击所击垮。我们来回顾一下之前的那个例子：电话、电视和因特网的通信功能是完全不同的（不相关），但是如果一条网线断了，那么这三种方式就都无法使用了。绝对多元化的宗旨是在危机来临的时候，避免投资组合的全军覆没，因为股票和房地产都非常容易受到信用市场的冻结。

正如你所见，另类投资所带来的投资新选择，使得这一情况变得更简单。下一次在你参加鸡尾酒派对的时候，你可以表演这个有趣的小实验来表现不相关性的真正力量：在一个大的玻璃花瓶中放满糖豆，大概几千粒就行了（购物小贴士：每磅糖豆大概有 400 颗左右）。当你的客人陆续进来，让他们参加“猜猜有多少豆”的有奖竞猜，确保他们谨慎地写下他们的答案；要注意，客人之间不能互相透露自己猜测的答案。当所有客人来齐后，计算一下他们递交答案的平均数，然后把玻璃瓶里的糖豆倒出来，宣布答案。

没有人会猜出正确答案。最高和最低的数字肯定错得很离谱，只能博得一笑罢了。然后就是见证奇迹的时刻了：客人们猜测的答案的平均数与正确答案

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



惊人地接近……一般仅仅只相差个位数，你可以试试。

为什么呢？因为所有人都是独立猜测，并没有受到其他人的干扰，所以一个人的错误不会影响其他人的判断。个体的错误会相互抵消。不过要注意，如果客人之间互相交流了彼此的猜测数字，那么之后算出来的平均数与正确答案之间的差距肯定很大，因为错误并没有抵消，而是加深了。

同样，当我们正确地把互不相关的资产放入同一个投资组合当中时，“错误”之间会互相抵消。想一想，如果要想让一组给定股票达到这样的程度，不考虑其历史高低点，就是天方夜谭了。

## 全方位投资组合

让我们回到赚钱，人们总是乐于谈论赚钱而忌讳输钱。全方位投资的思想是：积累能够产生更多增长和收入的更多、更广泛的资产类别和策略，并关注它们在不同时间点上的收益。

让我们来看一看哈佛 2012 年的投资组合。12% 投资于其长久以来一直持有的美国股票，在国债上追加投资 4%。而在其他人往往全力以赴的非现金投资组合当中，哈佛仅投入了 16%。

当然，剩下的 84% 全部都用于另类投资。让我们来深入研究一下，它们究竟选择了哪些“另类投资”。在这 84% 当中，有 16% 用于“绝对回报”策略，即对冲基金。另外，房地产、私募股权基金以及境外投资也各分一杯羹。这种混合组合提供了短期收益、长期保护、通胀对冲以及参与上升的行业和经济的投资。这就是所谓全方位投资（见图 2-2）。

聪明的人知道：股票只是千百种资产中的一种，并不是用于观察、参考、衡量其他资产的唯一参照物。短期内，这一组资产的回报是否比股票的回报来得多并不重要；而在几年之后，全方位投资组合毫无疑问会表现优异，并在之后的十年中继续跑赢股票。后面几章的主题就是你该怎样构建适合自己的版本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



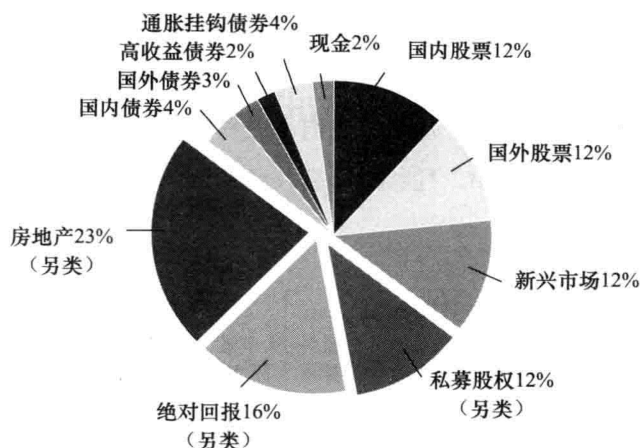



图 2-2 2012 年哈佛大学的投资组合

资料来源：Harvard University Endowment

现在，让我们言归正传。说到之前那位主角，我应该向他道歉。谈论“一般对冲基金”是一件很愚蠢的事情，但是不管怎样，其功劳不可磨灭。不过有一点是完全正确的：只通过对冲投资策略，依靠其获取良好的收益显然是不可能的。

另外，也有像雷·达利奥（Ray Dalio）和斯坦利·德鲁肯米勒（Stanley Druckenmiller）这样的大师。达利奥运营着世界上最大的对冲基金投资公司布里奇沃特，从墨西哥比索危机到长期资本管理破产，从技术泡沫破灭的 2007 年至 2008 年间的经济大冲击，再到欧洲主权财富危机，他的“纯阿尔法”（Pure Alpha）基金已经连续 20 年取得 16% 的年收益。德鲁肯米勒的杜肯资本管理公司表现更为出色，25 年中的平均收益达到 30%，并且没有一年亏损。

尽管这样的大师并不多见，但是能够在几年之内表现出色，能够用风险管理和机遇性投资来对抗市场冲击的经理人，还是数不胜数的。

在这个行业变得炙手可热之前，你可能只有 500 个对冲基金可供选择，但是现在你有 9 000 个左右的对冲基金（参考：公开交易的股票只有 5 000 股）。这不是乌比冈湖效应，经理人的水平也并非全部都在水平线之上。当然，他们单纯追求某些对冲投资策略的做法，并不等于他们就能跑赢大市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这是关键的一点，并贯穿整个另类投资界：投资经理要远比他的做多策略更重要。图 2-3 应该能够解释这一现象。有八种投资渠道，其中四种为另类投资，而另外四种是传统投资。从图中我们可以看出，最好的和最差的投资经理间的差距。在每一种策略中，柱状图越高，那么表现差异就越大。图中靠左的四组为另类投资。

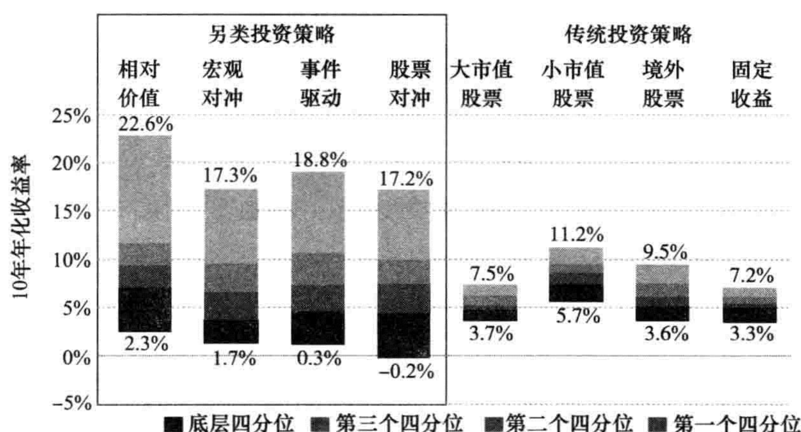



图 2-3 2002 ~ 2012 年 10 年的年化收益率

资料来源：Alpha Capital Management

在另类投资界中，最优秀的和最糟糕的投资经理之间的差距远比传统投资界大得多（另类投资界中最顶尖的经理人与菜鸟相比，能够带来 10 倍甚至 15 倍以上的回报，而传统投资界中两者的差距可能只有两倍左右）。另类投资界中这一悬殊的差距，在总收益方面带来了令人瞠目结舌的差距（对冲投资的收益可以分别达到 22% 和 2%），而在传统投资界中的表现却没有那么明显（大市值股票收益分别为 7.5% 和 3.7%）。

不仅仅是最高的和最低的四分位数之间存在显著差距，前 25%（第一个四分位）的表现均远超过后 25%（底层四分位）。这一基本特征在私募股权、风险资本、管理期货的经理人之间表现得更为突出。

这是为什么呢？因为股票投资经理在玩一个更标准化、有限制性和充分挖掘过了的游戏，与另类投资经理相比，他们有着更多的条条框框和更狭小的选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



择范围。事实上，指数投资几乎奠定了许多股票策略的一致结果。

这一特性不容忽视，而下面我们要说的是以一般对冲基金作为参照工具有误导性的另一个原因。也许股票投资经理在选股的时候，参考一下这一集团里某一位代表人物的想法，也有其合理性，因为这些人之间的差距十分有限。不过在另类投资界中，如果一位经理人要参考业内某位代表人物的想法，那结果就会十分离谱了。

因此，和你猜想的一样，在另类投资界中找到最好的投资经理，远比在传统投资界难得多。然而，这又给我们带来了一个棘手的问题：怎样去判断这位投资经理是否真的有实力。

首先，我们要问一下：如果一位醉汉安全地开车回到了家，那么他开车的这一行为是否明智？

可能你的直觉告诉你，这个问题十分愚蠢，但是投资者还是会按照常理违心地回答“是”。他们只依靠结果来判断投资决策的质量……利润是检验的唯一标准，也就是说，谁带来的回报最大，谁就是最优秀的经理人。这就有点像判断这位醉汉开车回家的决定是否正确一样，不能只考虑他是否安全到家，就忽视了他为了回家所冒的风险……说不定在他下次喝醉的时候就没有这么幸运了。

为了演示如何只依靠总回报来判断经理人究竟是实力派还是碰运气，让我们来做个试验。

首先，我们选取 1 000 位再平凡不过的经理人，他们在接下来的一年当中都有 50% 的成功率和 50% 的失败率。一年之后，其中的 500 位盈利了，而另外 500 位亏损了。再过一年，有 250 位经理人又获得了利润。在第三年年末，按照晨星（MorningStar）和其他民间机构提供的标准，我们有 125 位经理人连续三年保持盈利，跑赢了业内 90% 的经理人。

在这一点上，外人看来他们似乎是神一样地存在着，而事实上他们确实是投资天才。他们引起了一位年轻的电视制片人的关注，参加了一档类似《新生代超级经纪人》的节目。又一年过去了，只有大约 60 人能够真正被认定为大牛。他们在镁光灯的聚焦下，为自己完美无瑕的投资纪录锦上添花。接下来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你能想象在之后的一年当中，继续盈利的30位经理人穿梭于主题演讲和达沃斯论坛讲述自己的投资经吗？到那时，这些大浪淘沙之后的经理人手中已经周转了亿万资产；如果他们在运转对冲基金，那么他们的客户群一定只向超级富豪开放。

（顺便提一句，这是转战对冲基金的绝佳理由！你有3%的机会超过他们，这个概率远大于买福利彩票中头彩，而且赚到的钱也比头奖多得多。）

现在，想象一下拿起一份《华尔街日报》，阅读一篇占据重要版面、讲述这一3%人群的文章。如果你不知道这一试验，你一定会觉得这群人让你望尘莫及。有谁会去质疑一位如此著名、有着五年不败经历的经理人呢？而在现实世界中，这一辉煌的纪录在转化为铅字之后，就变得好像只能靠运气了。不过，当运气用完之后如果还能保持不败，那么你的投资一定是正确的。

所以，一位经纪人过去几年的总回报并不能与其真实能力挂钩。不过，也确实存在像夏普比率和索提诺比率这样公认的衡量标准。之后我们会讨论其细节，不过大意就是这两种标准都是根据投资经理取得业绩所冒的风险来衡量其表现的。[⊖]

在讨论了这么多关于醉汉驾车的博弈之后，我们知道，很多经理人为达到目的不择手段，顶风作案而且侥幸地与大灾难擦肩而过，但是优秀、明智的经理人在遇到红灯的时候，永远都会选择停在白线之后。

因此，关键问题就在于经纪人在赚钱的同时，怎样衡量投资回报与风险之间的关系。大多数投资人都会忽视这一点。更高的回报总是会让人禁不起诱惑，但是从长远角度出发，平均值法则总是能更胜一筹。同样，有着更好的风险调整能力的经理人就高人一筹。

这就把我们带到了行业的圣杯面前：阿尔法。这是指一位投资经理在给定指数（如S&P指数）的范围内，在不承担额外风险的情况下获取额外收益。换句话说，阿尔法是在与市场水平相比，波动性不会更大的情况下获取更高回报。

---

⊖ 通过这些回报的波动性来衡量。在现代金融用语中，波动性和风险的意思是一样的。在第4章中，我们将继续就这一话题进行深入讨论。如果你等不及了，可以在术语表中查看索提诺比率、夏普比率、阿尔法、贝塔系数、R方以及信息率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要找到阿尔法并不是一件容易的事情，但这是大家投资典型的收取“2 和 20”费用的对冲基金时所期待的。

要理解阿尔法为何在本书所涉及的更广泛的投资领域中能够游刃有余，还有一种更具常识性的方法。对我们来说，阿尔法就是那些独一无二的有价值的投资经理通过技术和努力工作为投资者创造的，与相同资产水平的非托管投资相比更高的回报。在现实中，几乎所有能够带来阿尔法超额收益的投资经理人都至少会做这两件事情：充分利用专业知识，以及像恶魔一样工作。从杠杆收购到艺术品收藏，无论是哪种策略和资产类别，这都是真理。

举例而言，在一次杠杆收购交易之后，一家私募基金股权机构可能会将一家汽车配件厂改组，然后重新培训劳动力以提高边际收益，而不能仅仅依靠杠杆和经济的好转获得投资收益。一位大宗商品交易顾问兼星象家可能会最先认识到即将来临的暴风雨会对农作物造成巨大损害，然后抓紧成交，因此利润还是可以到手的。成功的风险投资机构几乎都会为其投资的初创企业贡献管理人员和关键人脉以确保得到回报。此外，在谈及初创企业的时候，创业者是我们社会中最好的阿尔法创造者。

这一说法十分贴切，甚至在采用经典的解释和所有那些比率的流动的股票市场当中也是如此。一个股票投资者不放过一些小的、不被看好的股票，通过钻研其财务报表下的脚注来获取信息优势。然后，他要决定的不仅是数据是否以及如何被过滤成为主导市场的看法，同时，他还得真正具有技术实力、资本、纪律和勇气，确保正确地进行交易。在股票交易的时候，成功的投资经理不会靠耍一些前人不曾想到过的小伎俩来获得高额回报……因为有更多的天才用电脑就可以做到。

顺便说一下，在这一点上，很多学者认为在公开交易的股票中要取得阿尔法超额收益根本不现实。我想知道，他们如何解释一位交易者仅仅在十年之内就能搬入纽约市中心的办公室，喝着咖啡，欣赏着落地窗外的景色。随后他目睹了世界史上一次最不堪回首的事件：一架飞机撞击了世贸中心。就在新闻报道播出的瞬间，他就立刻明白了这并不是意外事件。而很多人是直到第二架飞机撞击的时候才意识到这个问题。在此期间，他通过在期货市场做空获利上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



百万美元，并将这些钱捐献给了慈善机构。

这告诉我们：数据是一回事，其中的含义又是一回事。他的超人判断力，为他带来了优势。然而要注意的是，这一优势只能在很短的几分钟之内体现出来，并不适用于所有的股票投资者：这一能力不可复制。和在许多案例中一样，阿尔法是由速度和基础架构以及独特的慧眼产生的。

所以这个小例子清晰地说明了，即使处于流动性最强的市场中，专业投资经理为何以及如何确保跑赢大市并得到阿尔法超额回报。在本书中，你会发现更多这样的例子。

## 回 顾

另类投资之所以“有效”，是因为随着时间的推移，它们所构成的投资组合与传统投资相比，能够在损失更少的前提下带来更大、更多样的回报，而并不是说它们能够确保在每一季度，投资组合中的每一只股票都能盈利。

私募股权投资、风险投资、自然资源、国外市场以及许多对冲投资模式，都能够提供比传统股票更大的利润空间。投资者需要依靠“全方位”投资组合来抢占先机。

通往长期财富创造的关键一步就是规避损失。这就需要一个为流通证券（对冲风格）提供积极风险管理且具有“承担风险能力”的投资组合，一个充分混合的不相关回报来源，以及不会因一次经济危机而轻易全军覆没的投资。

与股票和债券投资相比，在另类投资中，选择一位好的经理人更为重要。最好的选股人创造的效益，比最差的选股人多出两倍，而最好的另类投资经理，会比最差的经理人强十倍甚至更多。

你不能从一个经理人一年或是几年中产生的总收益，来判断其是否真的有实力，你必须看清他究竟承担了多少风险。风险调整后的回报是衡量其表现的唯一可信标准。

阿尔法，作为最佳经理人的超级业绩，通常是由数学公式来定义的，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是你也不能忽略其背后的技术含量以及为之付出的汗水。

## 总 结

长期以来，投资界都是平均法则的天下。那些坚持选择具有更好的风险调整回报的经理人、策略和投资组合的投资者，笑到了最后。在股票市场牛气冲天时，放上所有筹码是正确的选择，但是不要被短期收益蒙蔽了眼睛。数据和历史不会说谎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

# 主要的另类投资策略

你不知道的科学看上去都像魔术。

——克里斯托弗·摩尔



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“对冲基金”非常神秘。罗姆尼因为“私募基金股权”这个词与美国总统的宝座失之交臂。“房地产”听起来比海市蜃楼要好得多，但是事实是否真的如此？而“管理期货”听上去又是彻头彻尾的奥威尔式的说法。

稍微花点时间思考一下。毕竟，在决定是否采用一项策略之前，我们需要先去了解它的运作方式。在这一章中，我们会给你解释在如此众多的另类投资中，你现在就可以入手去做的一些方法。不过，现在更为紧迫的问题是：重要的理念是什么？这些投资怎样赚到钱？

## 对冲基金策略

如你所知，世界上第一个对冲基金是在沸腾的20世纪20年代由本杰明·格雷厄姆发起的。在那段日子里，超级富豪的私密交易池最为流行，而格雷厄姆提供的价值投资方案恰恰是你所期待的祖传良方：买下他认为被低估的股票，同时卖出等量的被认为高估的股票。这样，不管市场怎样波动，他都能确保盈利。这一小伎俩就是对冲基金的对冲做法。

举个例子。比如你看好福特，并且很确定福特是这里最好的汽车公司。但是你担心，如果投资福特，那么整个市场的崩溃同时也会脱离福特，导致其股票下跌。如果是这样，你可以买入你认为最糟糕的汽车公司，比如雷蒙。买入价值1 000美元的福特股票，然后卖出等值的雷蒙股票。不管市场走势如何，即使汽车产业自身受到严重冲击，你都能确保自己盈利——只要市场与你的观点一致，都认为福特优于雷蒙。那么这其中的道理是什么呢？

假设整个市场（或者汽车板块）呈上升态势，那么福特和雷蒙都会随之上涨。在你做多的福特上赚钱，在做空的雷蒙上赔钱。然而，与你的预期一致，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



福特的上升空间比雷蒙大，所以你的盈利会比亏损多。

如果整个市场（或者汽车板块）呈下降态势，那么与上述情况相反，你会在做多的福特上赔钱，而在做空的雷蒙上赚钱。但是只要福特的下跌数量少于雷蒙，那么你还是处于盈利状态。

最后一点，既然我们无论在市场怎样波动的情况下都会盈利看起来像是一个美好的低风险赌局，那么我们就可以利用杠杆使得回报逐步上升。我们可以使用手中的现金去购买期权，而不是直接买入或卖出股票，或者在交易中借入股票。

恭喜你！你现在已经掌握了多数对冲策略背后的基本原理了。

第一篇介绍“对冲基金”的文章发表在 1966 年的《财富》杂志上，作者是卡罗·卢米思。在这篇题为“琼斯无人能及”的文章当中，她讲述了一则关于阿尔弗莱德·琼斯利用这种策略为投资者创造财富的故事。当时的她根本无法预料到，由她点燃的投资中，如今已有两兆亿美元之巨。

从那时的萌芽，再到下一章被认为最受投资者欢迎的“流动性另类投资”，在对冲基金时代，经理人能够比在传统投资界中享受到更多的优势。与共同基金不同，对冲基金在做空、杠杆和投资非股票资产方面没有任何限制。这些投资经理保守这些秘密方法，甚至不告诉投资人，只盯着那些同意长期投资的最有钱的客户，然后获取高额的费用。

如果说本杰明·格雷厄姆是沃伦·巴菲特心目中的英雄，那么阿尔弗莱德·琼斯就是今天所有对冲基金经理眼里最伟大的神。因为他发明了比做多/做空带来的更重要的东西：20% 投资收益分成，让很多投资经理走上了致富之路。通常，对冲基金经理每年都会收取资产的 2% 作为管理费，但是对他们而言，所获 20% 的利润分成才是年终大礼包。要知道，利润不仅是由别人的资金带来的，更要依靠杠杆撬动这笔钱。如果你只管理几百万美元（远少于大基金几十亿美元的管理规模），那么利用杠杆就能实质性地增强其威力，如此一来，20% 的利润分成就唾手可得了。

有好方法就要大家分享，创业投资和私募股权机构现在也采用这样的分成方法。所以，在这个圈子当中，大家都十分感激阿尔弗莱德的恩典。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自 20 世纪 60 年代以来，各种各样的对冲投资风格如雨后春笋般兴起。它们之间的界限很模糊，差不多每一个机构提供的对冲产品列表都有些相似。不管怎样，其基本构成还是相当简单的。

首先，最基本的“配对”交易有着成千上万种变化方式，在每一个市场板块当中，做法都是买入一种证券的同时再卖出另外一种证券。例如，一手买入 IBM 的股票，一手卖出半导体产业的股票；或者可以做多标准普尔指数，做空富时指数；又或是买入被收购企业的股票，卖出收购方的股票。其基本理念就是将这种交易方法带入商品、货币以及其他一些你能想到的证券中去。

以上这些形式都属于在两种（或几种）证券中对赌其相对价值，而不是把赌注押在猜对市场走向上，所以人们才称其为“相对价值”交易。如果你能平衡好做多和做空，那么这种对冲基金还有一种别称叫作“市场中性”。[⊖]

但是万一某些投资经理确实看好或看淡整体市场呢？这些人被称为有“偏见”，而他们的策略也被认为是“定向的”，他们试图从市场走势中获利，但是实际上他们与对冲一样，还是持有多仓和空仓。大多数的做多或做空基金实际上倾向于做多。

在固定收益的世界中也存在类似的策略。虽然基本概念一样，但是运用起来却复杂得多。这些投资经理要尝试利用利率相关的工具、相对收益率曲线的每个微小的价格错配，在一些非常复杂的衍生工具，比如信贷违约掉期指数上寻找盈利机会（著名的约翰・皮尔庞特・摩根的“大鲸鱼”就是在此搁浅的）。

主要的对冲基金采用的就是这些策略的某种版本。但是其他一些基金的运转方式却与之不同，同时也值得我们关注，因为它们在不同的市场环境中会产生不同的回报。在图 3-1 中你能略知一二。

也许这些策略当中最独特的一种就是“全球市场宏观”，也是所有最成功、最著名的对冲基金经理，比如乔治・索罗斯、斯坦利・德鲁肯米勒以及雷・达利奥最常使用的一种。他们对全球市场趋势而非特定股票或债券的相对表现下注，为自己和投资者带来了大量的财富。

---

⊖ 请在术语表中查阅美元中性以及贝塔中性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



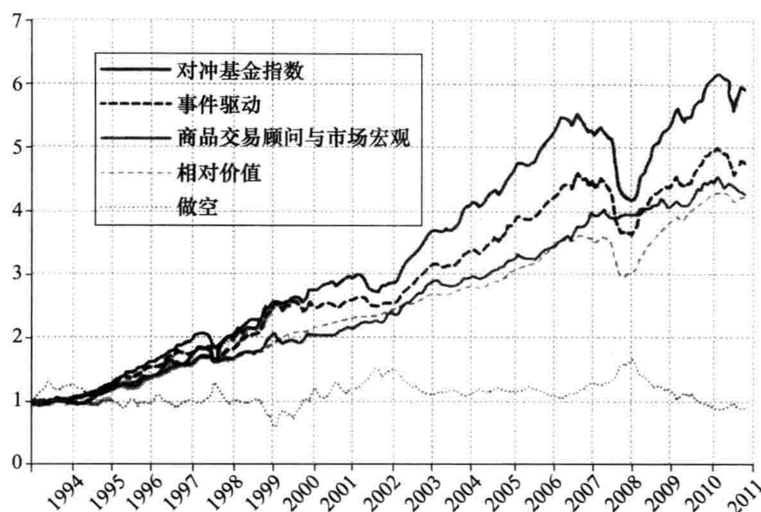



图 3-1 对冲基金策略的相关回报

资料来源：Centre for Hedge Fund Research

你经常会听到全球宏观对冲基金经理谈论，一些悬而未决的发展状况是否已经被市场所“消化”，意思是说：证券的潜力是否已经完全反映在其股价上了。比如说，有人可能会认为：“即将到来的德国大选很有可能导致欧元区的分裂。如果欧元瓦解，那么德国马克就会特别坚挺……如此一来，德国制造的汽车在世界各地市场上的价格就会很高。所以我们做空德国汽车板块吧。”

全球宏观市场基金近年来受到热捧的原因在于，政府正在利用这一只大手来操纵国内经济。与之前相比，传统的基本面分析对于利率、收入和商业周期的期货证券价来说已经不再可靠；同时，许多以数学模型为基础的相对价值策略也不再有效。另外，预测政府政策以及市场反应就成了全球宏观对冲基金经理喜欢做的事情了。

然后，作为一种策略，其最大的诱惑还是在于不相关性，与其他投资相比，它能够在不同方面产生回报，尤其是在某些投资表现不佳的情况下（见图 3-2）。

从总回报的角度来说，这些收益可能并不那么惊人，但是当你意识到其业绩表现以两位数的大差距超过股票时，你就会发现全球宏观市场的收益表现远比股市好得多。在这里，全球宏观对冲是一种更好的多元化策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



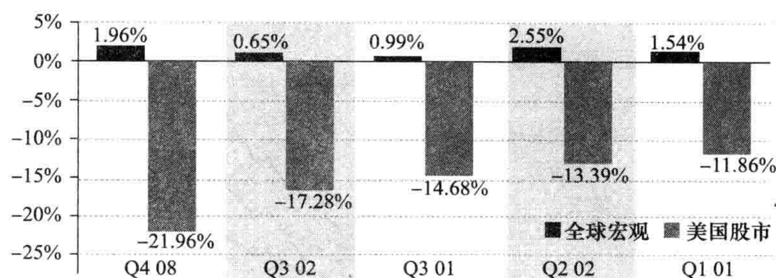



图 3-2 1997 年 1 月 ~ 2012 年 3 月全球宏观对冲基金回报及标准普尔 500 指数回报

注：自 1997 年 1 月以来的五个最低迷季度中，全球宏观对冲基金与标准普尔相比，创造出了更多的盈利回报。

资料来源：Altegris

另外一种基金类型被称作“事件驱动”。这类基金的经理相信，他们能够看到两样东西：被错误定价的证券以及能重现其真实价值的催化剂。

最受欢迎的是“不良”投资。多数的不良投资活动专注于以票面价值的零头购买陷入危机的债券，之后努力使盈利最大化。阿帕鲁萨基金管理公司的大卫·泰珀是这一领域的顶尖人物，在最近美国航空公司申请破产引发的市场恐慌中，他购买了该公司的债券，并在 4 个月内获得了 400% 的收益。在尘埃落定之后，其他事情接踵而至：需要支付贷款。但是泰珀并没有就此收手：其真实的想法是要逐步接手公司，因为在公司走破产流程的时候，其普通股东往往损失惨重，而大多数新股只向旧的债券持有人发行。

当然，你将永远都不会在传统投资经理身上看到这样的事情（在被动管理的交易所可交易的基金上也不太可能发生）。如果你想了解某些基金能够跑赢市场的原因，那么请你接着往下看。

关于金融界的不良投资还有许多更有趣的故事。埃利奥特资本与阿根廷之间的故事读上去像个冒险喜剧，它解释了为什么阿根廷总统在出访时会为商务四处奔走。

保罗·辛格尔旗下设在纽约的埃利奥特资本，2000 年以几美分的超低价格购入了阿根廷的主权债务。与最近发生在希腊的事情一样，在之后的谈判当中，几乎所有的债权人都同意以新的债券换回他们手中的旧债券，在此过程中他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需要承担70%的损失。但是埃利奥特拒绝做出让步，坚持持有旧债券，并起诉阿根廷，要求全额偿还欠债。最终，纽约的一名法官宣判阿根廷政府应偿还埃利奥特16亿美元。

这算是一个圆满的结局，但是对于一名在曼哈顿的法官而言，要求布宜诺斯艾利斯的政府财政官员去做这件事情，就有点难度了。所以埃利奥特的律师开始了一场大围捕，在多个法院获得了不利于阿根廷的判决，以此来博得声援……埃利奥特甚至企图拦截阿根廷总统对美国进行国事访问的专机，但是情报提前泄露，阿根廷总统决定临时取消此次访问。更让人吃惊的是，阿根廷的自由号军舰在环球友好访问途经加纳添加燃油的时候，被加纳法院因债务纠纷扣押了下来。埃利奥特要求阿根廷支付3 000万美元的赎金，正确的说法是还债。在几个月之后，这艘军舰在《联合国海洋法公约》的保护下得以放行。

可能这是另外一种延续事件驱动的方式——“维权”基金。这些基金经理相信，如果你希望事情如你所愿，那么最好亲自操刀。他们当中的很多人都像以前的“企业狙击手”：潜入一只股票，然后发起一场代理权之战或是公关大战，来敦促企业管理层提高价值，比如出售一个部门（或管理层辞职）。仍在这一领域活跃着的著名先驱人物卡尔·伊坎（当前目标：Netflix）、三点投资的丹·勒布（当前目标：雅虎）以及潘兴广场的比尔·阿克曼（当前目标：康宝莱），他们让公司首席执行官在半夜睡不上安稳觉。“企业运营活动家”是这一团体当中相对低调的一方，他们与公司现有的管理层合作，以改善公司的基本表现、提高生产率、降低开销，或者寻求收购为目的。你喝过的斯纳普果味饮料，其实就是尼尔松·佩尔茨和特里安基金管理公司的杰作，可能这也是该领域最著名的例子。

这里还不得不提一些经典的套利策略。并购套利者的任务是在收购标的当前市场价和收购者的预期价中间捕捉“交易差价”。可转换套利将在第6章中详述。在指数套利方面，交易者试图利用构成ETF的一系列证券的价格与ETF价格之间的微小的差异获利。

顾名思义，“新兴基金”就是指新兴市场的基金，这就是说，对冲基金已经在多个发展中经济体迎来了蓬勃发展，而这些经济体也是在今后的十年当中被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



寄予厚望的地区。比如说，在过去的几年中，中国已经崛起了一部分对冲基金，那么当地的基金经理自然而然就会比纽约的宏观经济学家近水楼台先得月。

最后，也是我个人最推崇的一种基金：那些在小范围、低效率市场中交易的基金。以电力交易为例。绝大多数市场参与者都没有太多的价格意识，毕竟公共事业的成本会转嫁到用户身上（也就是你自己）。然而，电力交易的一大艰巨任务就是避免“限电”；如果用电量超过负荷，那么就会导致“限电”。那些只在乎利润的交易者能够“找到”千万兆瓦的人，在这里就能体现出优势了。

所以，你就能明白为什么“对冲基金”这一短语那么含糊不清了：它涵盖了各种各样不同的情况。所以，即使让内行回答“什么是对冲基金”这个简单的问题，他们也会停顿下来，想一想再回答。

## 私募股权投资和创业投资

首先有了股权，然后才有了私募股权。

说起股票，很多人脑中闪过的概念就是在某一庞大的上市公司中拥有一点微不足道的份额。然而，更资深的投资者会想象在某一私营企业中分得了一大杯羹。被动收入很不错，而硬资产提供了更强大的通胀对冲工具，但是要创造更大的财富，没有什么比在一个成功的企业当中占有一部分股权来得更有意义了。

有两种另类投资能做到这一点：“私募股权投资”和“创业投资”。其潜力值得深挖，尽管你的等待时间可能长达 7 年或者 10 年，但是一个好的私募股权投资或者创业投资的回报应该是你投资额的数倍之多。这种基金或多或少与对冲基金的构成和费用相似（更多细节见第 10 章）。㊀

私募股权投资和创业投资经常被混为一谈，因为它们都在非上市企业中占有相当的比例。但是这两种投资的内容和运作方式却有着天壤之别。

---

㊀ 天使投资者同时还在长期视野下关注创业投资，但是一般来说，他们都会直接投资种子公司，而不是通过基金进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 私募股权投资

在美国经济中，私募股权投资公司的影响无论怎么说都算不上夸大其词：每 20 个美国人当中就有 1 人受聘于私募股权投资公司，包括希尔顿、乐高、玩具反斗城、赫兹租车以及汉堡王。这是一个巨大的产业，但是所有私募股权投资共同面对的大问题，就是在非上市企业中做长期投注（这就是“私募”的意义，并不仅仅是他们自己的公司），并积极参与管理这些企业。

在私募股权投资领域中有一项商标交易，有点像对冲基金中做多或做空交易的运作方式。它是企业版的“需要修葺的房屋”：在“杠杆收购”(LBO）中买下一个存在问题的公司，实现盈利，然后再转手卖掉。不同的一点就是合并许多成功的小公司，将其转型为产业先锋。“成长投资”是一项不太常见的策略，就是在成功的年轻公司身上下大赌注……比如前几年被一家私募股权投资公司收购的美国职业骑牛大赛。

究竟是什么原因促使发生了这些著名的企业杠杆收购案？野蛮人在敲门这样题材的故事用来拍电影很酷，但是我们不需要通过好莱坞这样的渠道来赚钱。其中的理念相当简单，和需要修葺的房子一样：在某一抵押物价值最低的时候将其买下来，修复完毕之后，在市场回暖的时候卖出。这样，享受价值提升之利的就不再是那家提供贷款的银行，而是你了。

让我们想象一家普通的制造公司：工厂需要升级、产品有些过时、市场计划中忽略了互联网。可能公司管理层和股东都开始感到厌倦了。公司虽然仍有盈利，但是一年比一年少。这就是你理想中的私募股权投资目标。

首先，私募股权投资公司会以该公司利润的四倍价格将其收购（对于一个几乎不增长的公司来说，这一价格很合理）。如果该公司一年的利润是 1 000 万美元，那么收购价就是 4 000 万美元。现在，最大的任务就是尽可能募集到这些资金，并压低收购公司的首付款。这项交易最终可能会以 800 万美元的现金和 3 200 万美元的贷款成交。

接下来，私募股权投资公司会另外投资 800 万美元用于升级设备，引进一批年轻有为的管理团队，销售回到正轨。万事俱备，该公司三年之后的年利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



翻了一倍，达到 2 000 万美元。

是时候出手了。现在公司的收购价已经高于当时的购入价了，因为其业务越做越大了（即所谓乘数扩张）。所以其收购价已经不是利润的四倍，可能是六倍，即 1.2 亿美元。贷款会用出售企业的所得款项偿还，比如说，3 200 万美元的贷款连本带利，最多只需要偿还银行 4 000 万美元。事实上，这种贷款业务利润如此丰厚，催生了私募股权投资的一项子业务，这就是美赞恩夹层融资基金，专注于为其他公司的收购提供融资。

让我们来算一笔总账：总共投资了 1 600 万美元（800 万美元的首付款和 800 万美元的整修费用），私募股权投资公司在三年内总共盈利 6 400 万美元，也就是投资款的 400%。通常，这笔盈利中的一大部分都会作为红利分给基金的投资者，但是“2 与 20”中的“20”提成，就意味着有大约 1 300 万美元将流入基金经理的口袋。

这就是你的目标。如你所见，管理技巧和努力工作是通往成功的关键，但是杠杆才是获得超额利润的秘诀。所有的盈利最终都归私募股权投资公司所有，而不是为这项投资提供绝大多数融资的银行。要成为价值创造中的参与者，而不是提供资金的旁观者。

要注意，这种投资只有在经济良好的状况下才能发挥优势，如果价值普遍上涨，那么贷款收购公司在公司走上正轨之后卖掉这一方案才能行之有效，这和把房子修葺一新之后再出售的道理是一样的。

让我们回到 2005~2008 年间的几起收购案。那些杠杆收购的投资经理做得非常出色：私募股权投资公司旗下所有企业的破产比例低于平均水平。这很大程度上归功于私募股权投资者提前预计到了将要发生的情况，并且及早减少了支出。此外，他们还提高了企业的运营水平并稳定了产品销量。但是，由于“乘数扩张”的原因，他们并没有完全享受到努力带来的果实。在泡沫市场中，他们以公司利润的 8 倍收购该公司，然后可能只能以 6 倍的价格出售。所以即使公司的利润提高了 25%，他们还是无利可图。

与对冲基金一样，在私募股权业内也总有些亏本投资。还是和对冲基金一样，有时候星星之火可以毁灭整片森林。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这里我们来说一下围绕私募股权投资的陷阱。有一些私募股权投资公司只关注收购活动的“金融工程”方面。它们将目标公司用杠杆抬高到绝对高度，然后用公司的未来做赌注。为了还清贷款，它们会削减公司不能立刻产生收益的业务，减少研发费用，出售值钱的专利项目。更重要的是，它们会向目标公司收取高额管理费，如果它们无法支付这笔费用，那么还会向其索要滞纳金，拿走企业的每一分钱。在这种情况下，不能走错任何一步。收购喜爱的哈利·大卫公司因此而破产的事件就遭到了很多人的抱怨。

所以，对于私募股权投资公司的收购方案而言，做对了就是一个强有力的武器，是通过努力和专业知识实现“阿尔法”超额收益的最好例子。但是如果过于贪婪，就会陷入万劫不复之地。

“拼合”（roll-ups）与上述方法不同，它的含义是将许多不相关的零散的公司组合成一个占有主导地位的大公司。通常情况下，构建“规模化经济”的原因在于：更强的购买力、更广泛的分布以及相同企业基础建设更充分的利用。同时，成本下降也尤为显著：你可以在系统、空间、劳动力方面削减大量成本。Re/Max 是美国目前最大的房地产公司，也是“拼合”方面最好的案例……它是一个由上千家不相关单位拼凑而成的大联盟，目前已经具备更集中、更高效的服务。很多大型成功企业的前身都是一些小公司的联盟。

将杠杆的作用最大化，然后将投入成本所创造的价值最优化，通常是私募股权投资公司获利的根本。在平稳的环境中，这一招十分有效，但是在危机期间就要注意了。除了低成本贷款可能不再有外，突然萧条的经济也会拖长盈利时间。这就意味着销售收入可能无法支持需要偿还的贷款要求。唔，那可真糟糕。

这就是上一次经济崩溃让这类投资饱受冲击的原因，也是我们在构建投资组合的时候需铭记在心的事情。

## 创业基金

现在让我们来谈谈通过私营企业来创造财富的最吸引人的部分：初创企业。众所周知，和比尔·盖茨、梅格·惠特曼、拉里·佩奇、谢尔盖·布林、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



杨致远、史蒂夫·凯斯等创业者一样，马克·扎克伯格已经成为世界上最富有人群中的一员。这个创业光荣榜上群星璀璨，但是我们不得不说，当时为他们提供创业资本的天使投资人和创业资本家同样值得赞扬。当 Facebook 估值 500 万美元的时候，里德·霍夫曼（他本人也是创业光荣榜上的一员，创业时受到 LinkedIn 和 PayPal 的资助）向其注入了 3.75 万美元的资金，也就是说，他的股票价值在 Facebook 首次公开招股当天提高到了 7 500 万美元。创业邦（Accel Partners）继里德之后向 Facebook 投资的 1 300 万美元，随后变成了 100 亿美元。

自从第一家创业资本公司由乔治·多利奥特于 1946 年成立之后，出人意料的是，这家公司成立的初衷是鼓励向复员的美国士兵提供创业资金，这在金融史上增添了不可磨灭的一页。比如说，他的公司向数字设备公司投资的 7 万美元后来增值到了 3.55 亿美元，总回报高达 500 多倍。戴尔公司最初的 30 万美元启动资金也是从朋友和亲戚那里拼凑来的。

把这些表现卓异的情况算进去，创业投资的平均水平让人惊叹不已。在过去的 15 年里，创业投资基金平均为投资者带来了 30% 的内部回报率。[㊀]

当然，这期间包含了网络公司热潮，而较短期的投资可能受益并没有那么大。不过这种趋势有其必然性，革命性的变化脚步只会越发加快。创业投资无疑是产生巨大、不相关回报的基本方法之一……如果你选择的项目正确的话。

私募股权和初创企业的投资者对潜在投资机会的评估是不同的，但这颇具启发性。私募股权的投资标的既然是已充分发展的企业，那么对其分析就要依靠数据；要经常重新计算公式、电子表格以及现值，利率预期的变化往往决定交易的成败。私募股权投资者希望，即便是他们预想的最糟糕情况下，每一次交易都能够或多或少有收益（但是这种想象中的情形往往要比现实中好得多）。

创业投资者也是如此。他们投资于公司的起步阶段，有时还未成形，有时刚刚迈开步，这一时期的公司未来走势谁都无法预料。所以，在任意十项投资中，他们都希望能有一两项能达到收支平衡，确保有一两项是绝对会成功的。

---

㊀ 剑桥联营公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（如果你跳过专业的投资公司，自己去物色初创企业，那么总失败率会上升到近 50%。）这就是为什么投资菜鸟总是希望看到自己的投资能够有 5 倍或 10 倍的增长潜力……成功的投资者要去做很多事，身上还背负着众人的希望。之后我们会就创业投资和天使投资进行总结。顺便一提，人们在想象 3.75 万美元变成 7 500 万美元的时候总是感到世界很美好。

利用私募股权投资进行适度改善，再辅之以低廉贷款的魔力，巨大的利润就会滚滚而来。在创业投资中，利润来自创新和业务成功。也许现在你可能还并不在乎它们之间的差异，但这只不过是迟早的事。在所有的金融活动中，运用得当，杠杆就是天使，否则就是恶魔：如果信用市场冻结，或者你错算了用于偿还债务的现金，私募股权交易就完蛋了。对创业投资者而言，失算是一个大问题，但还不至于让企业死在债务的断头台上。

以上就是在另类投资中占主导地位的经典方法。但是既然我们是在参观后台，让我们停下来看一看另外两个不那么受瞩目但仍然很重要的投资渠道。

## 有形资产

有形资产，有形在何处？相对于金融来说，它们是看得见、摸得着的。如果你想知道近年来为何有形资产如此大热，看一看以下两张图表。图 3-3 中显示的是沃伦·巴菲特的伯克希尔 – 哈撒韦 20 多年来令人难以置信的股票增值。

接下来的图 3-4 与之前的内容一样，但是结算单位是黄金而不是美元。

在美元的世界里，伯克希尔 – 哈撒韦一路高歌猛进。而在黄金的世界里，自从高科技泡沫之后，美联储持续推行宽松政策，所以其股价在黄金的映衬下就显得不那么辉煌了。在货币（金融资产的衡量标准）贬值的情况下，有形资产依然保值。

除了黄金之外，在投资界中比较常见的“有形资产”还包括自然资源、艺术品、林地、基础建设、农场、酒、收藏品、珠宝以及各种金属。我们不会在这些资产种类上花费太多时间，因为它们本身并不需要太多说明。在第 8 ~ 9 章当中，我们会就如何投资、是否投资这类资产进行说明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



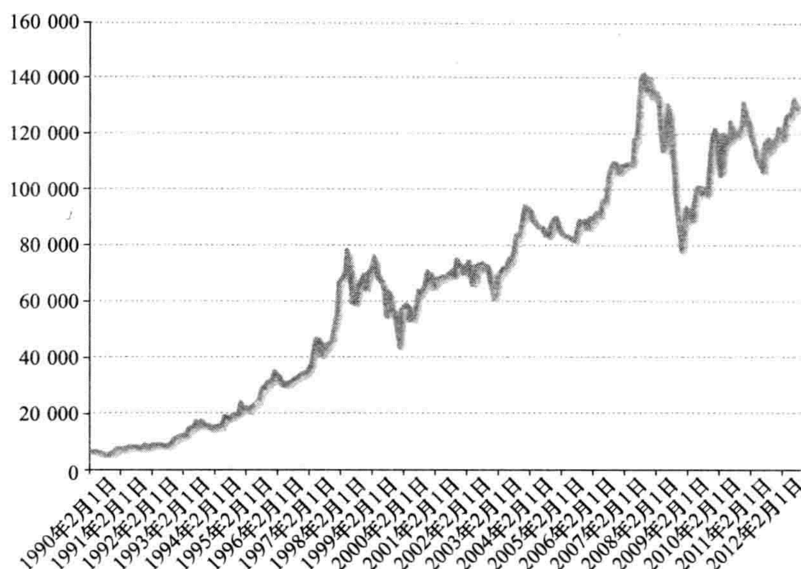



图 3-3 伯克希尔 – 哈撒韦的股价（单位：美元）

资料来源：Tangent Capital

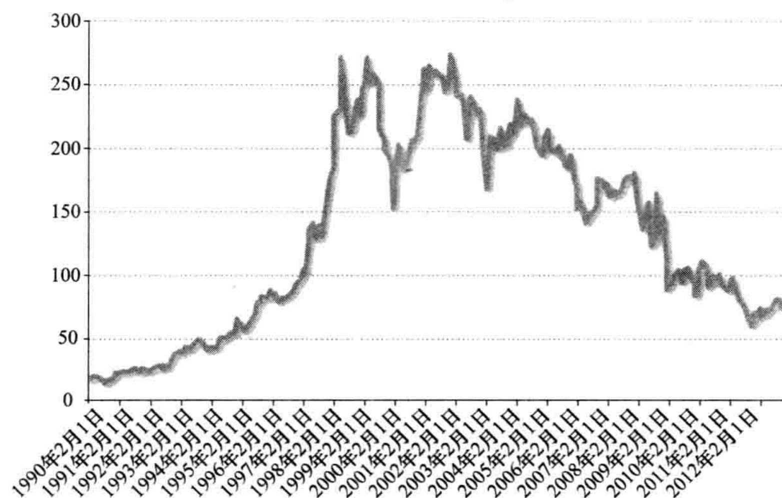



图 3-4 伯克希尔 – 哈撒韦的股价（单位：黄金 / 盎司）

资料来源：Tangent Capital

现在，我们就这一投资方式做些初步探讨。除了可以防止通货膨胀的功能，有形资产通常被划在传统金融体系之外。而对于芸芸众生来说，持有有形资产就能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大大加分了，因为即便银行系统发生再大的崩溃，对有形资产都没有太大的影响。

当然，在危机来临的时候，你在拥有有形资产的情况下，要确保自己并不需要额外的现金来抵御。否则，如果你没有足够的现金或收入去填补危机造成的漏洞，那么你只能用极其低廉的价格卖掉手中的有形资产。这是你能想到的摧毁财富的最好办法，在经济崩溃的时候，强悍的哈佛捐赠基金会也为之付出过高达 110 亿美元的代价。

关于有形资产最核心的争议就是它们并不能带来现时收益，但是投资者认为与通货膨胀相比，这并不算是大问题。但对于有形资产的投资而言，仍然存在问题：在通货紧缩时期，有形资产会贬值。也许你认为在美联储开足马力印刷钞票的年代里，这种情况并不存在，但是如果你在过去的 20 年中关注了日元走势，那么你就会自觉地把通货紧缩纳入考量范围之内。

这就是有形资产中的某些种类比较特殊的原因了。首先是林地。它不仅能够提供通胀保护，还能以少量的投资、维护和管理，每年获得收入……这在通货紧缩时期很有帮助。当然，随着时间的推移，它还能自我更新，同时也为新兴经济体开了后门，它们在发展过程中，一直都需要使用木材。之后我们会继续讨论这一有趣的有形资产。

另外一个就是基础建设，比如桥梁和发电厂。这些基础建设的收益长期以来都依靠用户收费、特许权使用费、租金以及政府收入税的分成。这既是好消息，同时也是坏消息，你一直都会有一个政府合作伙伴：在具有垄断力量的同时，也存在不确定性……政客随时都有可能改变主意。

最后，让我们来说一说在这些新奇的另类投资当中最让人惊喜的一种——通货膨胀保值债券（TIPS）。这种金融证券看上去和一般的有形资产并不一样……但它确实是有形资产家族中的一员。

严谨的投资者会把 TIPS 看作是有形资产，因为它们之间有一个共同点：其持有目的都是为了预防通货膨胀，这些债券会通过自动支付比到期本金更多的钱来弥补将要发生的通胀。所以手握 TIPS 之后，你就能高枕无忧，再也不用担心资产贬值了。当然，这当中还没有任何信用风险，除非你认为自己的政府会垮台。所以虽然这种证券一时半会儿看不到收益，但是它们是实实在在的通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



胀对冲工具。

更重要的是，TIPS 作为投资大观园里最稀有的鸟儿，它还有一个更惊人的功能。在第 8 章当中，我们会完整地分析这种证券的运转方式。

## 管理期货

长期以来，期货都处于传统投资的边缘地带，原因在于：它们无法立竿见影地在基础资产上产生所有权收益。

期货交易的意思是，在未来的某一天，合约的一方同意以今天定好的价格，从合约另外一方手中买入商品，而对方也同意届时以这个价格卖给他。比如我们两个人约定好，你以 3.5 万美元的价格向我购买 5 万磅的 2 号棉花（棉花的质量为“中下等”，纤维长度为 2.7 厘米），我也同意在次年 10 月将这些棉花送到田纳西州的孟菲斯市履行交付义务。当你看过这个例子之后，你就会知道为什么期货能够发展起来：这样农民就能知道他们在作物收成之后能够赚到多少钱，然后算一下这种作物是否值得去种。

你答应付我钱，我同意在几个月之后把商品交给你。所以这里的问题在于如何保证这项交易可以进行。为了确保交易的成立，交易的双方都必须出具存款并确保其保证金账户可用，这样一旦合同价格随着时间的推移产生波动，在必要时就能注入更多资本。所以在一开始，你可以用大约 5 000 美元的保证金来预定价值 3.5 万美元的棉花——巨大的杠杆比率。

时间一天天过去，你可以随时出售这份合约，这也是近年来投资的核心思想，并不是所有的交易者都会将手中的合约坚持到底。现在来想象一下，我们在周一签订了这份合约，然后棉花的价格在周五涨到了 70 ~ 80 美分。这份 3.5 万美元的合约瞬间增值到了 4 万美元，你能在五天之内轻轻松松赚到当时 5 000 美元投入金的 100%。这样一来，谁还需要拉斯维加斯？

今天，期货几乎覆盖了你能想到的所有资产类目，包括让人眼花缭乱的实物商品和金融工具：从臭名昭著的猪腩肉到货币，从冷冻橙汁到金属锌，从丙烷到国库券，这些交易者的选择范围相当广泛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上面说的是“期货”部分，而“管理”部分指的是代表客户投资这些商品的人，即所谓商品交易顾问，简称 CTA。绝大多数商品交易顾问都会使用复杂的计算机程序计算，然后利用做多、做空、差价和波动性等策略操纵价格走势。决定了这些交易的算法意味着他们控制了产业的核心部位。事实上，大多数经理人都自称是“潮流追随者”：有一个简单的例子，他们一旦看到铜开始上涨，就会用程序开始买入，一直要买到程序上的趋势显示这次上涨已经接近尾声才停止。

这种购买方式使得整个期货板块颇具争议。一些市场分析家表示，这种趋势跟踪程序很容易被逆向投资系统所利用，还有一些人认为在频繁上下波动的市场中，这种程序就会失效。

然而，记录显示，这种策略与传统投资的关联度比较低。在 2008 年的经济崩溃中，它们与股市相比，业绩超出了 20 个百分点。更令人惊奇的是，从 1987 年开始，它们在 11 次股市大崩盘中的战绩是 10 胜 1 平。此外，管理期货的不相关性表明，它们的表现甚至与基础资产没有太大的联系，也就是说，在金属市场表现不佳的情况下，金属交易商可能还是会获得盈利。无疑，和对冲基金的战术一样，其交易成败都要仰仗商品交易顾问的做多、做空、差价和波动策略。

当其他投资发生改变的时候，管理期货也会改变。这是一种有用的特征，我们在讲到降低风险策略的章节时还会继续就这一话题进行展开。

## 回 顾

所有的对冲基金都有两个特点：它们以流动证券的方式进行交易，以及它们实践了积极的风险管理。经理人常常会用一个“做多”来搭配一个“做空”，这样无论整个市场怎样变化都能保证盈利，然后利用良好的杠杆来放大回报。

在下面这个快速参考指南中，你可以看到传统方法下的另类投资分类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



| 收入流 | 对冲基金 | 私募股权 | 创业投资 | 管理期货 | 有形资产 |
|---|---|---|---|---|---|
| 特许权使用费 | 做多 / 做空股权 | 收购 | 种子公司 | 程序跟踪 | 黄金 |
| 租金 | | 成长型 | 起步公司 | 自由裁量 | 艺术品 |
| 抵押 | 做多 / 做空信用 | 新兴市场 | 多元化 | | 林地 |
| 设备租赁 | 事件驱动 | 美赞恩夹层融资 | | | 农场 |
| 进口许可 | 不良投资 | 微观 | | | 收藏品 |
| 贷款 | 全球宏观市场 | 自然资源 | | | 商品 |
| 专业融资 | 新兴市场 | | | | 基础设施 |
| | 利基 | | | | 通货膨胀保值债券 |
| | 市场中性 | | | | |
| | 统计套利 | | | | |
| | 维权者 | | | | |

但是为了让这本书能够更加通俗易懂，我们根据投资者的不同策略需求将投资项目进行了如下归类：

| 收入（任务一） | 风险降低（任务二） | 回报强化（任务三） | 购买力保护（任务四） |
|---|---|---|---|
| 业主有限合伙 | 做多 / 做空 | 全球宏观市场 | 林地 |
| 特许权使用费 | 套利 | 不良投资 | 黄金 |
| 户对户贷款 | 基金中的基金 | 活动家 | 水资源 |
| 美赞恩夹层融资 / 商业发展公司 | 农场 | 创业投资 | 可再生能源资助股本 |
| 专业融资 | 管理期货 | 天使投资 | 艺术品 |
| 巨灾保险债券 | 黑天鹅事件 | 油气钻探 | 通货膨胀保值债券 |
| 多元化 ETF | 全球蓝筹股 | 次级私募股权 | 基础设施 |
| 新兴市场债务 | 低效市场 | 成长型私募股权 | 收藏品 |

有一种值得注意的投资方式是全球宏观市场，因为经理人依靠的是自上向下的宏观经济走势，比如主权信用风险或大宗商品价格。在不良投资和维权投资中，投资经理往往会亲自动手去操刀投资的公司，以促进变革。

相反，私募股权投资和创业投资经理通常会致力于获得该私营企业更大的股权，这样公司就不会被不期而至的一纸通知所收购。

私募股权投资交易是指，用可能的杠杆收购一家成熟的公司，解决公司现存问题，再以高价出售。其变化形式就是将许多小公司“拼合”成一个大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司。

创业投资基金和个体天使投资人所投资的对象是起步阶段的公司。但是这种投资的不确定性很高，这就意味着在投资对象当中有些会失败，有些会勉强收支平衡，而有些会获得巨大成功。

有形资产和多数纸上资产不同，它能够在货币贬值和通货膨胀时提供保护，其中一些还能产生收益。

“管理期货”是所有投资对象中最变化莫测的一种，商品交易顾问使用数学模型，在各种可能的商品上进行期货交易。这些策略与传统股票和债券投资组合相比，更具有风险分散的优势。

## 总 结

请不要被这些故弄玄虚的名字迷惑或吓倒，也不要为此支付不必要的高额代价。在之后的几章中，我们会深入解释这些投资能够为你带来什么，怎样评估它们并从中获利，哪种投资会随着时间的推移最终取得最优表现，哪里能够找到具体的投资选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

# 主要的另类投资结构

形式追随功能。

——路易斯·沙利文

THE Alternative Answer

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场上全新的另类投资产品汹涌而来，让投资者有些不知所措。很多人认为，“流动性”另类投资开始进入市场的趋势，从全局上看，毋庸置疑是件好事。但是在与之相关的介绍中，出现的往往都是些匪夷所思、不痛不痒的词，比如“有效边缘”和“中心区与卫星区”。这听起来有点像一个麻木的教授信口开河的一堂课。

然后投资者就困惑了。上课，下课……然后呢?

所以在本章中，我们要做很多事情。我们会解释这些新兴的流动性另类投资是如何运转的，并将其与传统的私募和另外一种“注册私募”进行比较。然后我们还会提供关于学术用语的红宝书。

要在众多另类投资渠道当中做出选择，很多人的关键问题就会指向流动性——能够随时卖出或兑现绝对算是一个优势（当然，典型的低廉费用也是优势之一)。毕竟，在任何市场下跌或新系统失败的情况下，你要确保最基本的流动性需求。

然而，结果和你想当然的答案完全不同。你将会看到，为了达到流动性的目的，你不得不放弃一些预期的收益。在现实的商业世界里，有时候要通过长时间的雇用合同才能知道谁才是最适合这一岗位的人选。

在快速浏览了整体框架之后，我们要直奔主题了，看看那些经常被另类投资专家们挂在嘴边的词到底是什么意思。如你所见，当我们要决定投资项目的时候，要记住，基本常识比微分方程更有效。

## 流动性

在投资组合中，流动性管理的重要性不可估量。对投资者来说最可怕的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



情是，在你专注于资产流动性的同时，其他人也在和你做同样的事情。这是世界上最常见的事情了，用大钱……赚小钱。

另一方面，在运动会和战场上，强大的抵御能力其实也能转化为绝佳的进攻机会。如果在市场分崩离析的时候，你拥有了别人所没有的流动性，那么这就是你抓住财富的大好时机。问问沃伦·巴菲特：如果你为危机做足准备，那么在危机到来的时候，你就能享受到危机的福利了！但是，和所有的好事一样，因为很多最好的投资机会都不可能轻易卖出或兑现，所以你可能会手握许多流动性投资。

并不是所有的非交易型工具都会要求你的资金限制在某一段时间里，其中的差别很重要。比如说，虽然对冲基金都需要锁定资金，通常是一年……有点类似于银行的定期存款。我们称这种投资为“半流动资金”。从另一方面来说，有形资产虽然在短期内不能出售，但是通常在两三年之后就能出售。这就是“非流动资金”。进一步说，很多私募股权不仅要求长期的资本锁定（大约十年左右），还要求不间断地为基金承诺注入投资和支付管理费。嗯……这就是“逆流动性”。

要知道，即使是非流动性投资也能产生收益。在如今这个人人视流动性为珍宝的时代，要记住这一点着实重要。2008 年的阴霾似乎还在眼前，很多机构投资者的目标资产配置比例，也受此影响而被完全扭曲。在分母效应下，他们仍在回避新兴私募股权投资和有形资产交易，把头寸浪费在旧有的那些低价投资品类中。

越来越多的卖家认为，所谓非流动性溢价正当时令。对于投资者来说，现在正是用大笔资金安心进行长期投资的时候。一个投入 1 000 万美元、年收益仅为几万美元的投资者更能高枕无忧的原因在于，他的资金有着充分的流动性，但是他的孩子们可能就睡不着觉了。也许他们可以在睡前给孩子们讲讲哥伦比亚大学的故事。

哥伦比亚大学于 1754 年成立，比汉密尔顿大学和联合大学的建成要早 63 年。当时的立法者为了哥大的成立，投入了 24 万美元的巨资。对于其他强烈抱怨的旧机构，只得到了一个杂草丛生的教授花园作为补偿，这个花园大概只值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1 万美元……并且规定学校不能出售，也不能作为商业用途。现在，这个花园可能就成为非流动性的定义了。

就这样过了 100 年，学校终于等到了机会，找到了一个愿意把学校租下来的好家族。这个家族叫洛克菲勒，他们在清除了花园里的野草之后，在那里建起了家族的标志性建筑。几十年来，这个花园为学校提供了全部的运营收入，直到 1985 年，这块地以 4 亿美元的价格售出。它作为学校捐赠基金的核心资产，在经过了全方位投资之后，现在已经升值到了近 90 亿美元。

南柯一梦终成真。

“种瓜得瓜，种豆得豆。”

现在，我从不认为这句话是正确的……难道你从来没有为某事付出过多的代价吗？如今，你很有可能在一个战略思想平平、表现平平的普通对冲基金经理身上耗费太多的资金。这种情况其实是可以避免的。一大批费用更低、流动性更高的流动性另类投资，正在将另类投资向着全民化方向推进。

但是，刚才那句谚语还有另外一种版本：“没有付出，怎会有回报。”在现实中，确实有很多表现很突出的对冲基金、创业投资和私募股权投资经理，在除去管理费之后，还能够为客户提供实实在在的阿尔法超额收益。然而，与其他领域一样，好货不便宜。所以说，并不是所有高端基金产品都由乔治·索罗斯式的人才掌控，也不是说他不会扔下手头的工作，为了 0.5% 的管理费而投身共同基金。

这些关键因素不管目的是什么，流动性另类投资都是不二之选，但是非交易型的投资工具才是通往特定策略和顶尖经理人的唯一途径。在你斟酌另类投资策略和应该做的事情之前，都应该仔细钻研。

## 从阿尔法到贝塔

之前我们已经讲过，阿尔法是投资经理（和投资者）最向往的圣杯。从任何技术定义上来说，阿尔法都会归结为：以相同资产的非托管投资创造出超过贝塔系数的超额收益。这其中包含了大量的辛勤劳动以及某些竞争优势、信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



优势、专有交易流量等。

（一个优秀的基金经理，其任务是在他所有能找到的最佳策略上分配资金。在他与诸多新晋经理交流的过程中，他非常喜欢将他们的第一反应联系到一起。在回答“告诉我，你的优势是什么？”这个问题的时候，大多数的回复是：“我的优势吗？在普林斯顿上学的时候，我是班里的尖子生。”好吧，感谢回答，但是这个可不算数。）

为什么要有优势？一个基本的理由是：因为投资经理的人数多达 9 000 人。我们可以去复制别人的东西，相反，别人也可以。阿尔法变得商品化了。AQR 资本是这一领域的领头羊之一，该公司认为：“今天的阿尔法就是明天的贝塔。”当然，这在某种程度上对普通的投资者来说并不是个可怕的消息，因为一旦这样的情况普及开来，人们也可以跟着做。不过到那时，它也丧失了大部分的战斗力。

因此，经理人都会尽力去隐藏自己的必胜策略，这在顶尖机构当中也是保密的。精英投资公司布里奇沃特以它和中央情报局媲美的工作环境而闻名，这家公司藏匿在康涅狄格的密林中，每间办公室里都配有隐藏摄像机和信号干扰器。这听上去很疯狂，但是考虑到以前发生的事情，没有人会对此表示异议。

布里奇沃特就是证明了这些规则的一个特例。通常，当经理人越来越成功的时候，他们的策略就会被复制，然后他们的优势就随着其他人逐渐盈利而变得普通。除了一些非常稀有的交易，对其他人来说，规模就是阿尔法的敌人。

研究表明，在通常情况下，较小的对冲基金表现比上百万美元的大基金要好。当然，这是总体感觉：利基策略与上百万美元的做多或做空股票基金相比，更容易找到优势（如电力交易）。在某一方面具备专业知识（医疗器械）优势要比笼统的知识（医疗保健）更能保持优势。

几乎每一位有前途的对冲基金经理在向其潜在投资者解释他的投资风格时，投资者最先提出的问题就是：你的策略有多大“能耐”？在经理人的优势不再发挥作用之前，这种策略能吸引多少资金？通常，他们都会回答“成百上千万”，或者是几十亿……几乎无人回答“无限量”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



显而易见，中小型对冲基金是阿尔法超额收益经常出没的地方，当然也有一小撮用几十亿美元产生阿尔法超额收益的例外情况。在这一领域中，你会找到勒布朗·詹姆斯或者梅丽尔·斯特里普……这些在同行里称霸，众望所归赚取超高额收入的人。不过这些人并不是多数。

如果阿尔法是基于一些不可复制的事情，如工作和创业天赋，那么它就能保持更长时间。因为直到食物链被蚕食干净，都不会有秘密公式被泄露出去，也不会出现被复制的情形。这就是为什么在远离闪电般的公开交易证券、依靠计算机的交易和完全流动化的投资世界里，你能找到那么多的阿尔法超额收益途径。可持续的阿尔法并不仅仅依靠一些天才的点子去“击败”系统，因为系统经常能够自我修复，它更多的是凭借技术和经验优势去“运用”系统。

## 十字路口

让我们看看另类投资中的十字路口：“流动性另类投资”和传统的非注册私募投资。前者为普通投资者提供了很多机会，包括全新的收益方式以及模仿传统对冲基金策略所提供的选择。后者是经典、守旧的对冲基金、创业投资以及私募股权投资，那里也是顶级经理人的聚集地。在这两者之后，就出现了一种叫“注册私募”的新选择，像一枚子弹抢入了人们的视线。

### 流动性另类投资：共同基金、交易所可交易基金及其他

对普通投资者来说，流动性另类投资无疑带来了革命性的优势。它涉及的另类投资资产和战略，被运用在共同基金、交易所可交易基金、可公开交易的合伙制和其他一些任何人在任何时候都能购买、出售、兑现的渠道中。

很多产生收益的另类投资产品都是以这种形式出现的，我们会在下一章中进行深入讨论。现在，不用多说，与传统固定收益的产品相比，它们能够提供更高的收益率、通胀保护和节税利益。另外一组以黄金交易所可交易基金为首的流动性另类投资提供了投资实物资产的渠道，但是很多投资者认为这种投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有一定的难度。

最振奋人心、发展最快的另类投资要数“智能贝塔”这一类了，它提供了采用传统对冲基金策略的简单、低成本之路。

之所以说它是“智能”的，因为它能控制风险。这种投资的原理就是做多或做空股票策略，以此在市场一蹶不振时用长期策略轻松跑赢大市。其他投资方式提供的是不相关性：管理期货、多种套利策略、全球宏观市场以及货币。它们都相当“智能”，因为在同样适用这些策略的情况下，它们的费用要比传统私募基金产生的费用少得多。

它们是“贝塔系数”因为……，这也是你将得到的东西。在一个庞大的流动性基金里运用对冲策略，是一个相当大的市场推广优势，但是仅仅投资风格本身还不大可能产生阿尔法超额收益。多数“另类”共同基金和交易所可交易基金的投资者应该对此有心理准备，在严格的资产水平、战略、完全的流动性……管理费的限制下，不可能产生阿尔法超额收益。

现在，你可能在想：等一下，贝塔系数不正是那个让我下血本的东西吗？但是这里我们谈论的是能够在股市中提供强大的风险调整能力和多元化优势的策略。这就值得你为之付出（某些东西）……你不愿看到的情况是，你种下了阿尔法的苗，收获的却是贝塔的果。但是如果你具备了以上条件，那么这种情况就不会发生了。

和私募另类投资基金一样，经理人在流动性另类投资产品的选择方面所花的工夫要远远比做多策略能起到更大的作用。当然，即便是一个绝佳策略，如果操作者资质平庸，那么这一策略也无法为你带来应有的收益。考虑到近期流动性另类投资的急速膨胀，经理人的水平必然良莠不齐。因此，千万不要被经理人摇摆不定的说辞所蒙蔽。无论是哪种另类投资产品，有关其实际表现的统计数据永远要比品牌重要得多。

要记住，有很多另类投资策略的盈利水平几乎不亚于共同基金和交易所可交易基金，因为后者要面对杠杆、卖空和持有非流动性资产的法律限制。除此之外，流动资金需求会把智能贝塔产品与耗费时间的策略，如不良或积极投资，以及私募股权投资和有形资产投资区分开来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**封闭式共同基金小贴士**

出于内容完整性方面的考虑，我们将在此简单地说一说封闭式共同基金。通常，这一基金并不能算作另类投资，因为它们大多数都有非常标准的收入工具，如市政债券。然而，封闭式共同基金与传统的开放式共同基金相比，更能够在非流动性资产方面进行投资，这个特性使其打开了另类资产的大门，比如美赞恩夹层融资以及资产抵押贷款。

显然，封闭式共同基金的结构就意味着该基金的净资产值（NAV）和交易价格之间可能也经常存在着差异：基金内的证券价值可能是每股 100 美元，但是其交易价可能为每股 80 美元，或者 120 美元。在 NAV 大幅溢价的时候，购买封闭式共同基金必须谨慎，因为溢价可能会在瞬间崩塌。同时，也不要在折价时购买，因为每股价值肯定会回到 NAV。通常，折价会在一段时间内保持不变，甚至提高。最后，避免封闭式共同基金在首次公开募集时认购；在上市后的第一周，基金价值必定下滑，因为发行成本会计入到资产基础之内。

## 传统私募

与之前章节中提到的一样，对冲、私募股权和创业投资策略在过去的唯一渠道就是有限合伙权益的“私募”。这就是它们不被人熟知的最大原因：对普通投资者来说，它们曾经是遥不可及的。

首先，私募以“私”开头，所以不可能轻易地推广或提供给普通投资者……它们只提供给和基金经理和经纪人有过合作的富人。所以，除非你是这个精英圈中的一员，否则你永远都不会知道私募的存在。直到 2012 年，立法的改革消除了这种限制。这就是为什么这些高端上档次的基金现在会出现在街头巷尾的广告中。

不过，以前没有听说过这种基金，可能并不是件坏事……它们通常会在投资额度方面有要求，有时候最低投资额度高达 1 000 万美元，所以只出售给“有资格的买家”，如投资机构和净值超过 500 万美元的个人。甚至在法律条款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



调整后的今天，私募还是只卖给“合格的投资者”，通常是净值（不含不动产）超过100万美元的个人。

有着巨大资本承诺的秘密交易：只提供给富人俱乐部。

尽管如此，信息科技革命到来的20世纪90年代席卷开来的对冲基金之风，使得全球市场中的套利机会变得明朗起来。为了充分利用这一优势，你需要聪明绝顶的人、一些计算机、一些法律法规和大量的财务杠杆……这些都是现成的。它们产生了大量的资金，让有钱人越来越有钱。富人圈的排他性使得这一赚钱游戏越发吸引人。

反过来，这也让华尔街的投资机构流失了许多人才。毕竟，如果你能利用管理对冲基金赚到千万美元甚至更多，你为什么还要为这些抠门的银行打工呢？所以今天，这一传统“私募”中聚集着9 000名经理人，他们也是这个地球上最聪明的赚钱达人。

当然，私募也有缺陷。除了收费结构，它们还要求最低投资期限，即锁定期，还可能有赎回时间窗口，投资者甚至在投资期限结束之后，也不能即时取回资金。㊀

此外，你肯定知道私募对冲基金并不是媒体最近的宠儿，其原因是：一些高调的内幕交易案件直指明目张胆的欺诈行为。（坦诚来说，其实这并不让人感到意外：大量的资金加上秘密渠道等于天堂。）然而在现实中，这种事件的发生并不会扰乱小心谨慎的投资者的节奏。所以，需要更完善的法律规范（比如，确保基金的资本金掌握在第三方手中，而第三方中还要包含顶尖的会计和法务公司，这在第10章中会进行详述）来解决这一实际问题。此外，《多德－弗兰克法案》规定，多数经理人都要在证券交易委员会（SEC）注册，接受其监督和审计。

所以，问题是有的。但是，绝大多数世界顶尖投资者将其大部分资金用于私募对冲、私募股权和创业投资还是有原因的。很多经理人甚至在最具竞争力的市场里也能创造出阿尔法超额收益，而且很多最好的另类投资策略，尤其是

㊀ 包括广泛持有的捐赠基金在内，这种情况屡见不鲜。在2012年年底，捐赠基金通知其长期投资者将被限制后续提款（而不是基金内的管理费）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那些包含私人企业和有形资产的策略，其实并不能作为流动性另类投资。综上所述，过去的私募在许多投资组合当中还是能够占有一席之地的。

## 新渠道：注册私募

如果流动性另类投资太过火爆，传统私募又过于冷门，我这里给大家介绍一个不温不火的新渠道。“注册私募”可能正合你意。

我们刚刚提到过，多数投资经理现在必须在证券交易委员会注册，但是这里又出现了一个问题：他们管理的私募基金需要注册吗？即使经理人注册了，他们所利用的投资渠道可能还是“黑户口”。一个注册的投资基金必须具备保护投资者的能力，但是非注册投资资金却不需要。更值得注意的是，其中包含了监管经理人的独立委员会、掌握基金的第三方管理人以及与某些机构的交易禁令。它们是流动性另类投资基金（均已登记注册）能够公开发售的通行证。

“注册私募”同时也能提供保护。和名字一样，注册私募只通过私募渠道发售……只出售给合格的投资者。但是除了保护之外，它们还为传统私募带来很多优势。第一，因为投资中没有人数限制，所以其中的对冲、私募股权和创业投资的最低投资额度可以低于传统私募。第二，它们大多数的管理费更低，锁定期更短，与传统私募相比更具流动性。第三，你可以通过个人退休账户（IRAs）进行投资，很多私募都不接受这种类型的账户。⊖

在流动性另类投资方面，注册私募也具有很多优势，因为它们与共同基金不同，不受相同的投资限制。因此，它们可以投资流动性较弱的证券以及流动性另类投资之外的不良和积极投资。的确，注册私募在使用任何对冲、私募股权和创业投资时几乎不存在障碍。

从投资者的角度来说，几乎没有不爱上注册私募的理由。如果两位投资经理人的资历和策略相似，一位选择注册私募，而另外一位选择传统私募，那么你一定会选择前者。在未来的日子里，你可以看到更多注册私募的出现。但是与传统私募相比，其唯一的缺点在于它可能包含额外的管理费、法律困扰和报

---

⊖ 从技术上来说，根据《雇员退休收入保障法案》（ERISA）规定，注册投资渠道下的持股不算作“计划资产”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



告方面的要求。不过这些是经理人头痛的事情，和投资者没有关系。

## 全方位、可以承受风险的投资组合

完成后面 4 章中所列举的投资步骤，仔细观察个人的投资流动性，是多数投资者走向另类投资的第一步。但是，正如我们最开始提到的，在投资市场中，几乎所有你能接触到的流动性另类投资产品，都有密密麻麻的复杂专业术语来告诉你为什么要投资它。所以，如果你有闲暇时间，那就好好看看吧。

然而，如果你对此不感兴趣，那就不用客气。直接翻到第 5 章去看对另类投资收入来源的大盘点吧。

## 现代投资组合理论和资产配置

如你所知，现代投资组合理论（MPT）作为几十年来一成不变的投资理论，在经济课堂和商学院中随处可见。这一理论的发明者包括诺贝尔奖获得者哈里・马科维茨和威廉・夏普。

我非常确定，你们对这一理论略知一二，诸如著名的"理性投资者"保持了市场的高效性，即时反馈所有能及的信息，这样就能保证实时价格的"正确性"，诸如此类的知识（记得，在课堂中大喊" Facebook 首次公开招股！"是很不礼貌的。）

因此，要预测某一只股票的走势，那纯粹得靠运气，但是因为佣金和管理费的缘故，时间越久，这样做的结果会越惨。这件事情非常像玩轮盘游戏：黑色和红色随机出现，因为只有赌场在零的时候获胜，所以玩的时间一久，玩家必定输钱。专家（和赌场老板）将这一必然结果称为"赌徒的坟墓"。

但是我们的关注点更多是放在如何运用现代投资组合理论上，将投资融合在一起。马科维茨认为，一项投资并不能由它自身的特性来判断，而是要依靠它在投资者持有的证券组合中，如何影响整体风险和回报。这就要找寻在数学上足够理想的组合，也就是"有效边界"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以下是投资界众所周知的曲线图（见图 4-1）。如果海伦·戈尔莱·布朗编辑的是《巴伦周刊》而不是《时尚 Cosmo》，这张图永远都会是封面"人物"。

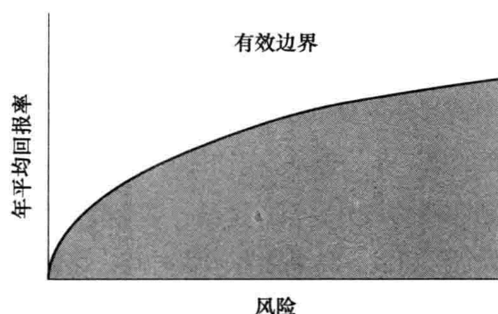



图 4-1 有效边界

这是构建投资组合的地方：这张图反映了在某种程度的风险下，你所能得到的最大化回报，或者说，在某种回报下你所承担的最小风险。

这张曲线图是这样的。纵轴是"年平均回报率"，横轴是"风险"（也可以用"标准差"或"波动性"表示）。符合横纵轴组合的点都标在图上。然而，它所表达的意思是，在现实生活中，所有机会的背后都有万丈深渊。白色的部分是指更高的回报或更低的风险机会，但是现实中可能这种机会并不存在。所以我们希望投资组合作为一个整体，能够将此平衡在光明与黑暗之间。重申一下，回报率与风险成正比。这句话很有道理。

可能你认为，要如此精确地衡量"风险大小"是不可能的。当然，当我第一次看到这张图的时候，我也是这么想的。教授们想表达的意思是："投资中的最小预期波动"，它等同于过往的波动性条件下的投资风险，如果你想记住现代投资组合理论中的一个关键论点，这就是。

现在，如何找到适用的有效边界呢？你应该把单独的证券加以组合以降低其整体波动，这样它们之间就能在给定的时间段内互相平衡。看，相同的总回报 + 更少的"风险" = 必杀技。

这听起来很不错，似乎也理所应当。但是事实可能并不是这样，这里有一个很有趣的问题：为什么有效边界是弧形的而不是线性的呢？想象用两个点表示两种证券。如果你将这两个点连接起来，那么你得到的肯定是直线。但是如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



果选取这个图中所示的投资组合内部的两点并连接起来，那么这两点连成的直线的中间点必然略低于弧线的中间点。这就说明在总回报保持不变的情况下，投资组合能够降低风险。这一“驼峰”（直线和弧线之间的距离）就是多元化带来的收益。

一切都那么简单美好，是吧？在爱因斯坦出生之前的物理也是如此。那时，牛顿的万有引力解决了物理学中的大问题，剩下的就是些不痛不痒的“边角料”理论了。然而，随着爱因斯坦的横空出世，这些“边角料”变得极具内涵，其中包括相对论、量子力学和其他一些实用理论，如核武器理论。

这样的情形在投资界中似曾相识。在现代投资组合理论中出现了大量的意外，然后这一理论就出现了大漏洞：在第 2 章中提到过的行为经济学。在现代投资组合理论中，说到的都是理性投资者、有效市场和精巧的公式，而行为经济学讨论的是真实的人性、不合理的价格以及复杂的情绪。这两派思想就是阴与阳、太阳与月亮、孔夫子与韩非子之间的差别。因为这一领域的潜力并没有完全挖掘出来，所以 2008 年的金融危机几乎影响到了所有的投资者。

行为经济学方兴未艾，基于有效市场的策略却日薄西山。依赖于证券价格内在价值与历史规范的“相对价值”和“均值回归”开始崩溃。

只需一个例子就能说明：一个漂亮的经典对冲基金策略会比较“封闭式基金”内的证券价格与基金本身的价格。通常，这些基金的交易价会低于其中证券的总价，即所谓的资产价值。其差价遵循的是历史标准，大约 3% ~ 7%。所以，当基金的交易价仅低于资产价值的 3% 时，交易者会卖出基金，买入股票。当差价跌至 7% 时，他们就会购入基金，售出股票。此外，因为交易完全依赖历史经验，并不能获得较大的利润，所以交易者会加大杠杆比率来保证回报。

你可能猜到 2008 年发生的事情了。当危机来临时，所有人抛掉基金来增持现金，这和他们往常在市场中的行为一样。突然，基金价格和证券资产净值之间的差距拉大到 10%、15%，甚至 25%。为了急于脱手，价格变得不重要了，当然资产净值与基金份额之间的历史差价也不那么具有参考价值了。这种情况下，没有现成的模型，基金所依托的策略也粉碎了，弹指间一切化为乌有。

当基础开始崩塌，证券价格上的策略转向“内在价值”就不能轻易起效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另外，很多“更好的”资产更早地被出售，仅仅是因为它们有着更多有准备的买家……在这些案例中，相对价值交易与众人的预期相反，起到了反效果。越好的对冲基金经理遭受的惩罚就越多：运转良好的基金需要投资者去赎回，而准备不够充分的基金要面对赎回时间窗口，资金遭到冻结。

这就是为什么这一重大的投资分歧——现代投资组合理论和行为经济学之间的差异让你想起牛顿物理学和相对论之间的差异。正常来说，现代投资组合理论的原理与现实的差距并不大。我们常用的投资经验是“牛顿型”：标准化投资模型的实践性很强；历史性特征表现稳定；异常值能够恢复到平均值。

但是有时候，也会出现相反的情况。市场紧缩、情绪蔓延、遍地恐慌。邪恶先生出现了。遵循宏观供需趋势的经理人胜出，依赖历史性特征的经理人落马：完全情绪化模式下的人们，在非有效市场中如何进行正确的交易？

甚至在没有这样的危机时期，按照现代投资组合理论原理，市场是否真得不断且有效地为股票“信息”定价。就我所知，事实并非如此。比如说，与用数据分析交易的人相比，全球宏观市场经理所占的优势并不大。

事实上，现代投资组合理论的核心概念——所有的信息都在瞬间准确地融入市场，在考虑到人们的真实情况时就会显得很奇怪，因为人们对于信息的反馈会受到接收信息的时间、方式和自身因素的影响。

几年前，哈佛医学院的一项研究中，学生被告知两种治疗某种癌症的方法：手术与化疗。在五年的时间里，手术的治疗效果更好，但是在手术的过程中始终存在风险。关于这些风险，有一半学生被告知，术后一个月的存活率是90%，然后再告诉另外一半学生，术后 30 天的死亡率为 10%。显然，这两组学生得到的信息是完全一致的，只不过告知信息的方式不同。然而在问及他们将采用怎样的方式治疗这种癌症时，在第一组中有 83% 的学生认为他们会推荐手术，而第二组学生中只有一半推荐手术。

在超级聪明的人面临生死抉择时，提问的框架改变了结果。如果在提问的时候强调的是积极方面，即存活率，与强调消极的死亡率相比就能得到更多提议手术的回答。

依此类推，相同的经济信息在媒体的不同表述方式下，对市场和交易者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



影响是完全不同的。如果失业率升高，但是没有预计的情况严重，一些媒体在报道时会用“大跳水”，而另外一些媒体依然称之为“低于预期”。我们实诚、理性的投资者其实就是一个舞者，随着一个叫作“知觉”的乐队起舞。

所以不要被术语麻痹，也不要被穿着西装一边重复“有效边界”一边挥着招股书的人所蒙蔽。你不能用过去的事件作为判断未来的依据，但是它能够让我们从不知所措变得胸有成竹。

我们已经讨论过，大多数基于现代投资组合理论的投资渠道依靠由隐形价值或期望值所“组成的”证券价格，这是“组合”策略。但是你还知道，其他一些经理人像全球宏观市场经理，更注重的是自上而下的思维和基本的供需趋势，他们大多都站在行为经济学的阵营里。因为这组策略与自下而上的战略完全相反，所以我们称现代投资组合理论为“分散化”策略。

一旦组合策略不能起效，分散化策略就能起作用。“管理期货”基金在经济危机中上涨了 20%。顶尖的全球宏观市场经理人不依靠任何历史经验押注下跌股票和主权债券，赚取了令人难以置信的回报。还有一些完全不受经济危机影响的人，如约翰·保尔森（个人身家 50 亿美元），敢于直接反对华尔街依靠历史特征总结的黑匣子模式，并且在金融风暴中能够呼风唤雨。以上这些收益颇丰的交易都不是凭借传统的现代投资组合理论“组合”策略所取得的。

所以，这里的核心思想是：要测试投资组合是否具备不相关性，且能够承受风险，就要看这一投资组合中是否同时包含集中与分散这两种策略。

## 回 顾

流动性另类投资和共同基金一样，改变了投资的方向。“智能贝塔”和另类收入策略能够通过低廉的管理费、充分的透明度、注册及相关渠道得以实现。

“注册私募”缺乏日常流动性，但是与传统私募相比为投资者提供了许多保护。它们能够覆盖多种策略，而流动性另类投资却不能。

老派私募的缺点是锁定期和管理费，但它却非常适合很多创业投资、有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



形资产和私募股权投资策略，这里也是顶尖经理人的聚集地。

不要被现代投资组合理论背后的术语吓到。过去的事情在未来没有任何参考价值，但是通过最大化策略和资产多元化来降低风险仍然是个不错的选择。

当传统“组合”策略不起效时，“分散化”策略就能发挥优势。在系统压力大的时期，分散化策略的表现往往优于集中投资策略。

## 总　结

流动性另类投资的表现令人满意，但是后劲不足。老派私募仍然是总体回报最多的投资项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

# 更高通胀保护下的现金收益（任务一）

| | | | |
|---|---|---|---|
| 业主有限合伙 | 特许权使用费 | 户对户贷款 | 美赞恩夹层融资 / 商业发展公司 |
| 专业融资 | 巨灾保险债券 | 多元化 ETF | 新兴市场债务 |

大笔收入是我所听到过的最佳幸福配方。

——简·奥斯汀



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你已经对没有回报的投资感到厌倦了吧？这是之所以要选择另类投资的第二大理由。

第一大理由是：典型的“安全”收入来源已经危如累卵。债券基金在过去的几年中已经吸干了数万亿美元。这并不意外，因为这种投资的名字里就带有“安全”的字眼，具有迷惑性。毕竟，债券是传统的安全投资，而基金提供了多元化。这就像皮带和背带裤的关系，对吗？这些投资者虽然竭尽全力，但是依然避免不了利率一次又一次跌破历史最低值。这一切都好像一双旧拖鞋，穿着舒服，但是越穿越破。

陷阱就在其中。一种由世界顶尖，也是最负盛名的固定收益基金经理所掌管的基金，在 2012 年秋季的五周内暴跌了 30%。当时并没有太大的利率上升和市场危机。如果利率缓慢上升，那么债券价格的下跌就会像动画片中的歪心狼怀尔一样，不小心落入万丈深渊。

很难感受到由通货膨胀引发的加息，所以对大多数投资者来说，风平浪静会带来安全感。但是正如两个地壳板块之间难以置信的压力可以保持无声、持久的平和一样，通货膨胀和通货紧缩的力量在较长时间的较量也可以达到互相中和。

当板块最终发生位移，板块之间发生交错，地貌就会瞬息万变。这种情况在金融实力对峙中也很有可能发生：在通货紧缩的毁灭和通货膨胀的失控面前，始终都要怀揣危机感。

通货膨胀是最有可能发生的情况，鉴于各国银行家在经过大萧条的打击后，已经给出了绝对的解决方案，可以避免这一局面再次发生。只要不断磨练，他们就能得到终极武器：通过类似“量化宽松”的神奇咒语，无形中瞬间可以创造出电子货币。哈哈，不费吹灰之力，钱就变出来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（相比 20 世纪 20 年代臭名昭著的德国恶性通货膨胀时期，我们有一个惊人的优势。彼时受制于物理印刷的阻碍，所以新货币只印了一面，这样就能方便地进行二次发行。总之，我们的通胀技术确实提高了不少。）

不管是否有人承认，美联储做法的关键一步在于利用通货膨胀来消除政府和民众的债务。我们用贬值的美元去偿还中国购买的美国国债，这样能够使我们的国债更可控；住房价格上涨给 20% 的美国家庭带来了短期治愈，但是上涨之后的价格依然低于房屋原本的抵押贷款。所以，方法是诱发一场“受控的通胀”，然后在必要时让货币实际价值回到原来水平。我猜，万事都有第一次。

债券的危险是显而易见的。通胀就意味着更高的利率，这会降低债券的价值。真正的问题在于，天下没有免费的午餐。在这种环境下，这些工具的内在利率风险并没有完全暴露。正如沃伦·巴菲特所言：“债券从提供无风险回报变成了以提供无回报的风险作为定价标准。”

图 5-1 是各种利率水平出现的频率。

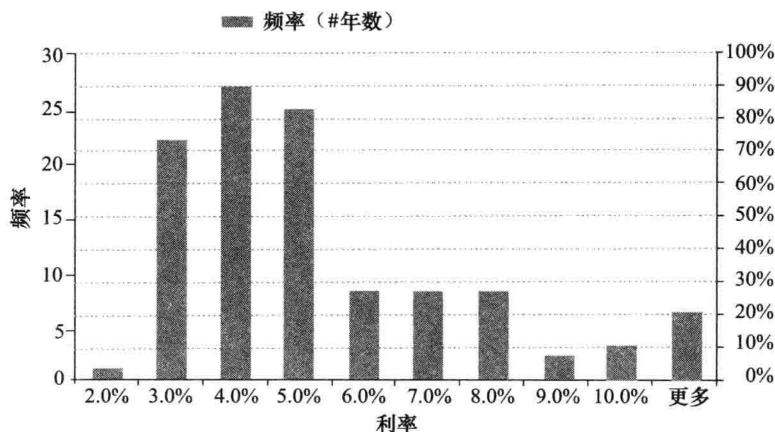



图 5-1 1900 年以后的国债利率

资料来源：Observations，http://observationsandnots.blogspot.com

看到最左边那个最短的柱状图了吗？那就是我们。利率曾经低到这一水平，换句话说，自 1900 年开始仅占少于 5% 的时间。如果它们回到历史上非常正常的数字上，如 5%，可能今天购买的 40% 长期债券将会被淘汰。这就是巴菲特那句话想表达的意思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在传统收益战略中，有风险无回报的奇怪组合使得寻找智能化收益的道路越发荆棘重重。许多投资者的反应是，债券市场的利率无论是多少都可以接受，他们完全知道利率的上涨就意味着手持债券价值的下跌。但是他们会自我安慰，嗨，如果这种情况发生了，那么我就把债券攥在手里直到期满，然后把本金拿回来。

事实上，即使债券价值直线下降，你还是能够拿回本金。但是债券的基本原则是随着时间的推移能够保证购买力。从这种角度来看，你的投资其实是失败的。如果通货膨胀加速，利率上升，那你收回的本金就低于你投资时的实际价值。这些钱能买到的商品更少，你也会变得更穷。

不过，再穷也穷不过投资债券基金。很少有例外[⊖]，债券基金没有期限，它们不会在未来的某个日子偿还本金。在你赎回时，得到的是基金当天的份额价值……如果利率上升，那么你赎回的资金就少于投入的资金。在知道现在的利率有多低，以及它们的涨幅大概是多少之后，“少于”可能会变成“远远少于”或甚至“几分之一”。

所以，请不要相信债券基金，也不要相信债券是安全的。

我们需要受利率浮动影响最小的可靠收入。几种稳健的另类投资只是提供可以随着时间的推移上升的收益率……可能无法完全消除利率风险，但还是可以抵御一部分攻击。它们还提供了一些其他的优势：其利率通常比固定收益工具更高，其中的一些还具有节税优势，还有一些附带着权利，不只在于收入流，而且也涉及基础资产，在通胀期间，这些基础资产会增值，会提供第二层保护。

这些好处着实重要，但是却不完整。通常，全方位投资组合是从全球经济的不同方面和区域寻求收入。绝对多元化的关键因素在于拓展投资组合中债务人付款的种类数目，以此去限制简单的信用风险。类似专利权使用费和业主有限合伙这样的渠道，最终付款人都是不同用户组，而不是单一的公司或政府单位，这样就能很好地实现这一目的。

请将这一切牢记在心，看一下这里提供的八种通胀保护渠道，它们可以在

---

⊖ 一种新出现的“子弹债券”会计划持有到期的债券，然后分配收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经济冲击时降低你的投资组合波动。

## 业主有限合伙

业主有限合伙（MLP）是一种独特的被低估的资产类别。国会早在 20 世纪 80 年代就创造了这些特殊工具，以促进能源基础设施的建设，你甚至可以认为用这样的鼓励机制来刺激投资者去行动有些过分。但是我们不应该站在一边说风凉话。

这种方式特殊在哪里？MLP 公开交易，不用交实体税，份额持有人几乎可以得到全部的纯收入，更重要的是，能够积极管理能源业务并提高分配比例。最后一点相当有趣，因为通常公开交易产品的实体税豁免方案在于，投资者须是被动者（比如房地产投资信托基金和共同基金的投资者）。MLP 的特殊之处在于，在经营的时候没有什么不同，但是可以免税，让它们随着时间的推移能够为投资者带来更高的收益。

对多数投资者来说，MLP 最有趣之处是"中游领域"的活跃。这些公司提供管道、存储设施以及其他将能源转移到全国各地的渠道。随着天然气在国家经济中地位的提升，甚至可能成为至关重要的一环——不难看出，其重要功能已经不可取代。它应该能够保持收入的增长趋势，维持其提高分配比例的以往纪录，比如每年提高 5% ~ 10%。

与此同时，在中游领域建立的 MLP，由于赚钱方式不同，与传统的收益工具相比承担的风险更少。其设备往往被一些信誉非常好的实体所使用（比如超大型能源公司）……MLP 未得到支付的机会就会减少。

最厉害的是，它们所产生的收益为投资者带来了明显的税收优惠，因为它们被当作"资本回报"处理。因此通常而言，对收入流不收税，直到累计分配超过了投资金额（或者是在投资者出售 MLP 份额之后）。6% 的收益率会突然变成 8% 甚至 9%。

如你所愿，在利率上升的大环境中，业主有限合伙在过去始终保持固定回报。尽管如此，和所有的收益工具一样，如果利率突然大幅上涨，它们也存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在短期的价格风险。MLP 作为承受风险的投资组合中的一部分，再合适不过了……从记录上来看，它们的贝塔系数低于 1/2，相当出色。

恼人的事情是，很难以你喜欢的方式说清楚如何购买 MLP 份额。它们在交易所进行交易，这一点很棒，但是你会拿到一张 K-1 表，而不是传统的报税单。合伙组织的成员每年都会拿到这张表（因为你就是一个合伙人），这看上去有些麻烦，尤其是你需要到 MLP 运营的各州去报税。所以，对于那些有会计师的人来说，直接拥有 MLP 所有权并没有增加多少麻烦。

购买 MLP 共同基金的投资者面对的缺陷更大。它们在更惬意的 1099 上向投资者报告收益，但是要得到收益，你却要付出沉重代价。首先，你会失去收入流中的税收优惠，因为共同基金的分配并不算“本金回报”。其次，共同基金在 MLP 中不能持有超过 25% 的资产（这条莫名的规矩应该被废除）。共同基金本身在出售给投资者之前，就要为其从 MLP 获得的收益交税，从而失去了共同基金的一个核心优势。与直接持有 MLP 相比，双重征税造成的结果就是收益率的大幅降低。

依此类推，持有 ETFs 的道理也是一样的：你得到了多元化，但是丧失了两级税务优惠，最终造成收益率的大幅缩水。另一种途径是“交易所可交易票据”，也就是发行人，比如银行的债务，其支付的利率与一揽子 MLP 的收益挂钩。同样，虽然你能通过便捷的 1099 进行交易，但是却失去了“本金回报”的节税优势，同时会面临债务人的信用风险。无须面对单一债务人的风险，也是首选 MLP 的另一大原因。

最终公开的 MLP 投资交易期权是交易所交易的封闭式基金中的一小部分，专门用于 MLP 的投资。在大多数情况下，它们与开放式共同基金一样，都具有税收优惠，但是在一定程度上失去了使用杠杆所得的那部分收益。

合格投资者还有更好的选择。一个是持有 MLP 权益的注册私募，它们享受了所有的税收优惠，提供了多元化，而且可能对初始投资的资金要求只有 1 万美元。对于那些想做大额投资（超过 10 万美元）的人来说，更具吸引力的选择是和注册的投资咨询公司一起建立一个独立管理的账户，专门用于 MLP 的投资。这些也能够给你提供通往 MLP 上游（勘探与发展）和下游（加工厂）的渠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道，与大多数的个人投资者所具备的能力相比，能源产业需要更多的准备工作和专业知识。

这里有很多需要注意的地方。一个是激励分配权（IDRs），意思是激励管理团队，但同时能长远与投资者共同前进。第二个是新一轮的 MLP 已经进入市场，它们可能还没有配备顶级管理团队……即使这是一个全新的实体，也应该有经验丰富的管理团队进行运营。但是通常来说，从有着稳步增长业务的可靠企业得到定期收益，与持有过多的债券敞口相比，前者是一剂绝佳的良药。

## 特许权使用费

制药公司向药品专利持有者支付特许权使用费，广播电台向歌曲版权持有者支付特许权使用费，能源公司在某块土地上采集天然气时向土地拥有者支付特许权使用费。特许权使用费涉及行业中的方方面面，但是作为特许权使用费，它能够随着时间的推移提供固定的收入流，而且几乎没有信用风险。与 MLP 不同，它们更多是由众多不同的使用者或者信用很高的使用者支付的，或者由两者同时支付，所以收益往往要高于传统的信用工具。

特许权最普通的投资渠道是“特许权信托”。有点类似于 MLP，因为它们也是公开交易，在企业层面上也不用支付税金，但是它们拥有和付出的是矿物或采矿行业的特许权。作为一种大宗商品的交易途径，它们非常吸引人，其收益率也相当惊人，通常高于 10%。

要注意其收入流的波动幅度……当商品价格反弹时，那么特许权信托的收益也会随之浮动（在通货膨胀时，其收益率会提高）。还要注意的是，与 MLP 不同，特许权信托一旦起步就不能追加收购更多资产，所以最终它们的收入流会到期。（用更简单的话来说，特许权信托投资不是债券，所以没有可以赎回的本金。）所以，在投资之前务必要看清楚计划的收益持续时间。

其他种类的特许权使用费提供了可预期的回报。举例来说，药品特许权使用费最近在家族投资者当中变得炙手可热，其原因是收入流与企业和市政信用完全没有任何关系，也不受整体市场的影响。老龄化趋势和一般性的通货膨胀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



都能带动其收入流的提高，同时它们的收入通常是由许多大型的、健康的制造商支付的。

普通的投资方式是通过私人转让，或者通过建立拥有专利权的合伙企业，或者通过购买有专利权支持的债券。市面上也有一些公开发售的债券，也有这类支付流的支持。这些固定收益工具不提供通胀保护，但是收益率有保证，你从债务人大型制药公司那里得到多元化、稳定的资产负债表、利润空间以及现金流，还是非常有用的。

音乐特许权使用费是其中的一个重要分支。你可能知道，如果要使用唱片公司的音乐，那么你必须向唱片公司支付使用费。但你是否知道获得同一项使用权的人可能不止一位？唱片行业本身虽然遭遇了各种动荡冲击，但是它们还是获取了惊人的稳定利润。

幕后的大赢家是音乐“出版商”。这种公司拥有音乐作品的版权（歌词与曲谱），任何人“演奏”一次，它们都会得到一笔使用费：无论是从网上下载、在百老汇演唱，还是作为商业用途。出版商的版权和表演者演唱录制品的版权是完全不一样的。

这就是为什么迈克尔·杰克逊大部分的财产并不是来源于他的演出，而是来自于他名下披头士音乐库的版权。这些20世纪60年代的经典歌曲不断地被重新录制和重新使用，至今还在为其版权拥有者赚取每年上百万美元的利润。

在这一领域的投资可以通过购买由版权使用费支持的债券实现，其先驱是“鲍伊债券”。是的，在梦幻杰基（Ziggy Stardust）之后，如果你不是火箭人的粉丝，你还可以选择由詹姆斯·布朗、埃斯利兄弟或者洛·史都华演唱版权支持的债券。（同样，你还可以购买由电视、电影音乐库支持的债券。）

有一些私募基金也在做音乐版权的投资，这对于合格的投资者来说极具吸引力。除了强有力的收益率（约10%左右）之外，还具有两大优势。其一，因为音乐库自身会贬值，乐库收入损失很大程度上可由当期的所得税所弥补。其二，版权所有者可以通过“加工目录”使版权更富价值：促进音乐在电影和广告中的使用，提高其在广播或其他传播渠道中的“出镜率”。这不仅能够提高收入流，还能提高乐库的剩余价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同样，商标也能产生固定的经常性收益，所以……为什么不投资商标呢？是的，比尔·布拉斯？盖尔斯？甚至西尔斯也将它们的商标收入流证券化了。

今天，这一领域最尖端的产物和你所期待的是完全一样的：线上。你现在可以通过网上交易，直接购买歌曲和其他使用权衍生物的所有权。（请仔细阅读本书附录的网络资源。）忽然之间，eBay 网看起来有点过时了。

## 巨灾保险债券

想要一个真正的不相关收入来源？试试飓风吧。

我不是在开玩笑。灾难债券是保险相关产品迅速发展中的一个分支，其收益远高于传统的债券。2012 年投资的 60 亿美元巨灾保险债券与短期贷款利率相比，要高出 9 个百分点，比类似的垃圾债券高出整整 3 个百分点……并且信用风险极小。

你可以把巨灾保险债券认为是逆向保险产品。发行的初衷是保险公司希望在某一大灾难发生的时候，降低财产和意外伤亡所造成的风险。投资者如果购买一种三年期的飓风债券……但是在债券到期之前没有在特定地区发生任何风暴灾害，那么投资者就能得到丰厚的收益。但是如果在此期间内发生了飓风，并且造成了大规模破坏，那么得到的收益将会减少，甚至完全停止。（你知道，自然灾难总是会发生的。）

损失通常是由预先认定的数学模型计算的，这样投资者就不会因保险公司做出令人质疑的索赔调整而受到影响。这并不是单方受益或单方承担损失的博弈，损失如果超出某一额度，那么债券持有人也要承担，这更像是房屋业主保险的抵扣。

这种丰厚回报以及与传统金融市场的完全不相关性，形成了一个绝妙的组合。供应量不多，时间很短，所以新债券进入市场的频率总是很高。就目前恶劣天气频率的增加来看，几乎可以肯定的是这一市场将会持续高速扩张。

（顺便提一下，如果你对全球变暖的趋势感兴趣，可以看一看气候衍生品。这并不属于收入类的投资项目目录，但是对于享受投资的业余气象爱好者来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这是最合适不过的选择了。)

在未来，可以期待更多的保险联结证券（ILS）出现。在风险分布中，资本市场起到了越来越重要的作用，保险公司在资本市场中找到了比在传统再保险公司更优惠的价格。比如，一些政府已经为避免过度的彩票奖金支出而发行债券。此外，一个大的“人寿保单贴现”市场最近蓬勃兴起，这让老年人可以通过把保单兑现，将他们的人寿保险出售给对冲基金并从中获利。我觉得这有点病态，但是对冲基金确实这样做了。

## 新兴市场债务

我们有很多理由支持新兴市场债务工具比美国国债承担更高的利率。一方面是因为其风险会受到美国国债工具的影响；另一方面，它惧怕通货膨胀（假设这里不存在这个问题！）。再者就是货币风险，你所持有的债券属于境外司法管辖区。但是，面对 6% ~ 8% 额外收益的诱惑，这一投资渠道很难被忽略。

像秘鲁、土耳其、委内瑞拉和俄罗斯的国债都提供了相当高的收益率，与同收益率的投资项目相比，其承担的风险也更少。

奥本海默基金的萨拉·扎沃斯就这一投资项目提出了一个新奇的观点：“这已经不是你祖父辈时代的新兴市场。”她的意思是，人们过去对新兴市场债务的关注点是通货膨胀，但是现在新兴市场的央行行长和财政部官员要比他们的前辈在思想上先进得多。他们与我们的顶尖金融学家接受了同样的教育，有着同样的视野：他们都是在哈佛或耶鲁的同学。很多人在处理债券发行的时候比美联储更加得心应手：他们没有“双重使命”，不需要创造就业机会，因此他们可以专注于保持货币稳定。

除此之外，很多国家为债券持有人提供比股票持有人更强的保护。很多谨慎的投资者可能并不会接触到俄罗斯这个国家，但却热衷于购买俄罗斯的国债。

当这些经济体日渐成熟，它们的“实际”利率极有可能以一个中间速度发展，与发达国家接轨。所以，从宏观上来看，现在是一个大好时机，你可以选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



择高票面利率，而在将来获得资本增值，因为随着时间的推移，全球利率之间的差距将逐渐变小。

这些工具的波幅是一定的，长期眼光也是需要的。因为对冲货币风险的代价十分高昂，所以最好的办法就是去接受它，将其视作投资组合多元化中的另一个因素。这样，购买各个国家国债的数量就必须要准确标定。这也是要给积极管理支付管理费的原因：经营良好的共同基金要比被动型 ETF 看起来安全得多，而且其中的投资选项也更多。

特别是作为一种起步较晚的、有风险的高收益债券的另类投资，精心挑选的外国国债好处多多：更高的收益、长期的资本回报潜力以及多元化。

## 多元化 ETF

在另类投资中，一种更为有趣的投资选项是“多元化”ETF，将多元化与不相关收益一网打尽。它们结合了房地产投资信托基金、MLP、特许权使用费以及国内外高分红股票。显然，这是一条通往多元化的捷径，在通货膨胀时期能够提供较高的收益。很多竞争产品都争相进入市场，所以在选择这类投资工具时一定要有火眼金睛，最好挑选一些大型、知名的发行人。

此外，还要仔细检查总费用……不相关收入只有在你真正能得到的时候才有用，其中投资渠道的费用可能会叠加起来，变成一大笔钱。在这项投资中，唯一美中不足的是，你选择的这类 ETF 产品，其基础工具可能与你投资组合中其他的收入来源有重叠，这样就会在某一资产类别中导致集中风险。

## 专业融资

专业融资可以提供获得最佳收益率的机会，其中包括资产抵押贷款、设备租赁、应收账款保理以及其他多种消费贷款。过去，银行是世界上唯一提供信贷融资的机构，但是由于种种原因，包括相关业务活动或资本监管要求下的监管限制，一个（获利颇丰的）机会已经向对冲基金和其他非传统贷方敞开大门。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



老虎机融资是一个很有趣的例子。通常，当你走进游戏厅时，你看到的那一排排老虎机，其实并不属于店主——它们都是借来的。老虎机真正的主人安装了这些机器，并将其和幕后操控的服务器连起来，提供这些机器运作所需的所有必要软件，并负责记账。所以，老虎机每天 20% 的收益都要支付给其所有者，而在短短几年之内，老虎机的收益就能抵消其购入成本，之后就能坐享其利了。

老虎机的回报相当稳定，尤其是在大型度假胜地。当地的游戏厅在经济衰退时期，机器所有者每天的平均收益都超过 100 美元（每台机器每日收入 1 000 美元，其中 900 美元支付给游戏厅）。老虎机产生的收益基本上会随着通货膨胀而自动调整，它们的另外一个优势在于，在必要的情况下可以将机器搬到更好的运营场所。

有些人可能会想到将其等同于诉讼融资，这可能听上去不太厚道。现在，有一大批资金提供者已经时刻准备着为推进美国汹涌的诉讼融资提供动力。其关注点是在极其复杂的案件上，如集体诉讼和专利诉讼。这些放款人阻碍原告胜诉或被告败诉的机会，通过对保险覆盖面和获赔金额的预测，得出买入诉讼的合理价格。很多专门投资这一项目的基金的表现可圈可点。只要辩护律师团还在，就能高枕无忧。

在更普通的层面上，还有一些专注于传统保理的投资产品。其中一种获利方法是购入家具店出售沙发的按月分期付款的合同。很显然，这种投资的技巧在于理解其违约条款，并预测在经济衰退时期会有多少坏账。从牙医账单到二手车贷款，诸如此类的投资标的数不胜数。只要精心挑选购入项目，这类贷款投资组合就能给你带来丰厚的回报，不过它们与整体的经济环境有着密不可分的关系……与 MLP 不同，其债务人不都是埃克森美孚这样的巨头企业。

不幸的是，未经认证的投资者很难在这一领域找到投资的机会。不过对于能够购买私募的投资者来说，很多资产抵押贷款（ABL）和信用对冲基金会做各种各样的专业融资交易，以此为投资者带来更高的收益。所以，其总收益率可以达到 15% 以上。显然，如此高的收益率是其他投资所望尘莫及的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 企业贷款：美赞恩夹层融资、商业发展公司与浮动利率证券

刚才我们已经提到过，银行作为贷款机构已经不再那么活跃了，但是公司依然需要借款。这为传统大型企业债券界之外的投资者创造了大量的机会。这种投资的优势在于收益率高、期限短，并且采用经常附有通货膨胀保护的浮动利率。

### 美赞恩夹层融资

在第 3 章中，我们已经讲过了“LBO”是如何运转的……这里就是给你提供一些“L”（杠杆）的机会，并且你可以因此得到不错的回报。在过去的几年里，其平均回报率保持在 10% 以上，远远高于多数债务投资工具。

美赞恩夹层债务属于杠杆收购中的无抵押债务部分，所以一旦投资失败，那么这笔融资将付之东流。但是不要忘记，在传统的 LBO 交易中，一些非常聪明、专业的投资者将资金放在资本篮子的最底层——股票，如果所有债务都已获清算（越快越好），那么这笔资金就不会蒸发。企业借助高水平的投资者也为自己打了广告。毕竟，这些投资者都是依靠自己的分析和判断决定投资的，因为他们认为公司的债务一定会全部偿还。

进入美赞恩夹层债务基金的传统方式是私营合伙，不过目前市面上的私营合伙机构多如牛毛。常见的机构 KKR、高盛、凯雷投资、百仕通集团和橡树资本做得最大。如你所知，它们通常都要收取高额的管理费，但是那些经理人可以为你提供更高的收益率，所以这些钱还是值得花的。一些新的共同基金和封闭式共同基金同样也专注于此类投资，未来你能看到更多顶级的私募股权机构转向零售市场去募资，利用更大的资金池为它们的交易提供资金。

### 商业发展公司

“商业发展公司”（BDC）是公开上市交易的不用交税的公司，投资于中级市场和小型公司。其中的一部分做股权投资，但大部分都是做贷款方。商业发展公司由于投资了全国各地的多家企业，所以往往能够提供一个相当高的票息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收入。

在一些方面，BDC 有点像私募股权投资的初级分支机构，所以有些 BDC 是由大型知名私募股权投资机构管理的，比如阿波罗、黑石集团和 KKR。这些主办机构当然十分了解好的信用和差的信用之间的巨大区别。交易所交易的 BDC 无疑是具有流动性的，尤其是对于非认证的投资者来说，如果想要涉足企业直接融资，那么 BDC 算是不错的选择。

BDC 投资的缺陷在于，它是一个典型的“具有相关性”的资产类别：如果经济下滑，那么和 2008 年（大萧条）一样，导致的结果就是覆巢之下无完卵。从另一方面来说，它们的债务人非常多元化，并且能够经受得住利率的上升，因为它们发放的新贷款始终都会与市场利率保持一致。如果经济环境波澜四起，那么 BDC 的表现可能依然不受影响，因为银行已经退出了中间市场的贷款……BDC 将会有更多有吸引力的交易种类可供选择。

正在交易的 BDC 非常容易找到、研究（大力推荐！质量水平都有据可循）、购入。要注意：还有一些非交易型的 BDC，我们将在第 10 章中详细列出“插了红旗”的这类 BDC 产品清单。

## 浮动利率证券

浮动利率证券是企业贷款，但是它的利率有一个固定的基准，而且会定期重置，所以它们与整体市场的利率水平保持一致。它们也被称为杠杆贷款，这听上去有些不痛不痒，但是字面上的意思暗指它们的发行公司尚有未还清的债务（不同于美赞恩夹层债务）。顾名思义，与传统债券相比，它们的信用风险更高，但是这些风险可以通过较高的收益，甚至是通过利率重置所带来的通货膨胀保护来规避。其收益率普遍高于垃圾债券，但是重置机制使得它们能够远离利率风险。

你不能直接购买浮动利率证券。它们是纯粹的“柜台交易”型投资工具，对于特定的这类投资工具来说，要找到买家可能要花费数周的时间。除此之外，它们还需要“好好伺候”。比如说，证券持有人经常需要被告知相关条款（又名“契约”）发生的变更。因此，这些证券在这之前基本上都被投资机构买走了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是，和大多数另类投资一样，普通投资者现在也能参与到这项投资中来了。越来越多的共同基金已经开始专注于这项投资，在最近的一次市场转折中，几个所谓的积极管理型 ETF 也逐渐打入市场（引起强烈反响）。

## 户对户贷款

如果你想看看未来的个人理财，去大型的户对户贷款网站上浏览一下，如 LendingClub.com 和 Prosper.com。当你打开网页时，你可以从截然不同的借款人类别中选择具有债券类回报的、高收益率的借款人，面临的久期风险也比较低（意思是说，在利率上升的环境下，其价值也不会缩水太多）。

户对户贷款的概念已经出现很多年了，但是在最近才突破了信用门槛：即通过技术的应用，促进手握资本的人与等待资助的人之间的交易。无数有着合理信用评级的消费者被高利率的信用卡债务所束缚，如果可以提供一套较低的贷款利率，那么消费者一定会欣喜若狂。不计其数的投资者对收益率感到失望，他们可以忍受一定的风险。在这种情况下，户对户贷款把他们联系在了一起。

经营这类业务的网站起到了必备的中间人功能，但收费却只有银行管理费的零头。借款人填写一张非常简单的贷款申请表，提供他们的信用评分和雇用状态，并简单解释他们不会坏账的理由。网站确认申请人填写的信息，将贷款人分为不同风险类别，收取不同利率。

然而，在通常情况下，贷款人无须填写表格，投资者的资金可能会分给多位借款人（其根本目的是降低风险），而借款人可从某一贷款小组快速获得贷款。当然，违约情况已经完全纳入考量，并计入投资者的预期收益中。同时，网站也提供贷款回收服务。更重要的是，到目前为止，有了借款人的历史记录和信用评级，贷款支付的经验积累已经或多或少和收取的利率挂上了钩。也就是说，贷款人已经得到了非常好的回报。

在利用科技手段来消除中间人并为双方创造双赢的局面上，户对户贷款是个经典案例：网站通过收取借贷的发起和服务费来盈利，但是其给借款人增加的成本和麻烦程度远远小于传统银行。几乎所有的投资者都可以参与进来，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



风险较大的借款人身上可以获得超过10%的回报——即便对于这一类借款人，预期收益率也能达到正常水平。

贷款是短期的（一年、三年或五年）并全面分摊。贷款期间的还款是非常平均的，而不像多数债券那样在最后突击偿付。这是它们在贷款期限内风险相当小的原因之一。这一点很关键：和我们注意到的一样，市场并不仅仅是简单地以当前的期限风险回报投资者，但是你能以极小的风险获得较满意的收益，这就是其中包含的折中。如果投资者想尝试一下这种投资方式，作为起步可以拿出一笔小额资金，发放给一组信用评级较好的借款人。

这里还有一种比较类似的方式，但是仅适用于比较谨慎的投资者，是正在兴起的“微型PE”。这是一种以“自己滚动”的方法，把私募股权贷款发放给中小型企业，这些公司将之用于收购、扩张和重组。一些高质量的“私募平台”提供对这些候选贷款企业的筛选和尽职调查。这种交易并不适合新手，小型投资机构、家庭办公室和高净值个人可能发现以完全抵押的方式按高于伦敦同业拆借利率（LIBOR）几百个百分点的利率发放贷款的机会。

## 不是太另类的收入来源

为了本书的完整性，我们将简要介绍三种介于“传统”和“另类”之间的收益机会。这些并不是我们所要关注的，但是既然每个人在收益率面前都如饿狼一般，所以我们还是决定说明一下。

### REIT

REIT就是房地产投资信托基金，我相信大家都对此有所耳闻。它们可以从地产界的每一个领域收取租金和按揭贷款，是一种被动的投资方式：住宅及商业用房，包括保健、豪华度假村、百货公司，甚至是自营仓库。

REIT的股息率通常要高于债券收益率，所以很值得一看。但是它们最近与金融股票存在高度的关联性，所以有必要好好考虑它是否真的可以提供多元化收益。许多REIT近期的表现都不尽如人意，其部分原因在于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



僧多粥少（而且投资者因此还花了冤枉钱）。还有一些其他问题，比如其中包括一些借钱来支付即期派息款的，但是这在长远来看，显然是不健康的做法。REIT 不能实际购买或开发物业（REOC 才可以那么做），它们往往会受到长期租约的限制，不能在通货膨胀时期进行租金调整。所以，无论有多好的收益，在入手 REIT 的时候都要小心。

## 高收益债券

高收益债券，顾名思义，还是个债券，所以和之前提到的债券概念是一致的。然而，它们确实可以通过在某些价格的下跌中获利来提高收益率，而且在公开股票市场不佳的时期也表现突出，在经济冲击下的表现要优于股票。

然而，在写作本书的时候，市场泡沫已经很严重。2012 年发行的高收益债券高出了过去三年发行量的总和，超出过去历史记录的两倍。信用评级较高的投资者都愿意接受价格的不断下跌，清晰地表明了市场吸收 PIK 债券的能力有多小。

所以要非常非常小心。如果收益率太高以致让你欲罢不能，也许共同基金或积极管理型 ETF，或者是专注于某类资产的独立账户才是你的最佳选择，因为要从债券收益里扣除高昂的管理费，而职业投资经理（和多元化）能够在较长时间里表现得更为振奋人心。

## 高分红股和优先股

高分红股无论是普通股还是优先股，在经济零增长或是经济低迷时期（当前市场就是这样的情况）的表现都优于大部分资产。

当然，普通股吸收通货膨胀的能力比传统的固定收益资产要强。然而，它们很显然在逆市时期会受到严重打击，和高收益率债券一样，因为僧多粥少而变得有些昂贵。随着时间的推移，最大的诀窍是挑选提高股息的公司……所以，一个优秀的经理人非常重要，付出的管理费也物有所值。共同基金和独立管理账户是最佳选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在寻求增加客户投资组合收益率的注册投资顾问中间，优先股非常受欢迎。其优势在于，股息是固定的（与普通股股息不同，其股息会根据发行者的情况随时进行调整），收益率一般都会比较高，而且信用风险也相对较低。其缺点在于它们受通胀风险的影响，与普通股不同，如果公司价值上升，其持有人并不能分得一杯羹。

## 回顾

MLP 投资和各种专利收入是非相关性收益的绝妙来源，并能够通过提供日益上升的收入，来抵抗通货膨胀的风险。要注意你的购入方式，因为不同投资渠道下的税后收益率有着天壤之别。

在寻找高收益率的时候，新兴市场债券是一个较好的选择，比普通债券高出几个百分点的优势不容忽视。不过，要在一位优秀经纪人的指导下进行投资。

多元化 ETF 对于普通投资者来说是一个高收益率投资的新选择，其综合了本章中提到的各种收入来源。

在当前市场中，很难得到期限风险的补偿，所以尽可能要规避这些风险。承担信用风险很容易得到回报，在起步阶段，小额投资可能更为明智……在这方面，尽管户对户贷款还是个新项目，但不失为一个好选择。

同理，浮动利率债券和 BDC 为普通投资者提供了通往企业贷款类产品的平台，而且其收益率高于传统的固定收益投资。

对于合格的投资者来说，美赞恩夹层债券基金、专业融资和专利权合伙能够在目前的收益率上增加上百个百分点。另外一种不通过信贷评分较低的发行商达到上述效果的方法是，少量投资巨灾保险债券。这听起来不太寻常，但是也许你冒了风险，就能得到相应的回报。

取得更高即期收益的更为普遍的方法——REIT、高收益债券以及高分红股票与优先股——介于传统与另类之间。所以，它们通常叫价过高。与之相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比，在本章中提供的多种另类投资，凭借其强大的非相关性优势，能够带来更好的风险 / 回报率和通货膨胀保护。

## 总 结

尽管所有人都在谈论令人绝望的收益率，但是要找到能提供更高收入和通胀保护的投资标的，并不是一件难事。你只要跳出传统投资的束缚就可以了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第6章

# 扩大降低风险的基础（任务二）

| | | | |
|---|---|---|---|
| 做多做空 | 套利 | 母基金 | 农场 |
| 管理期货 | 黑天鹅 | 全球蓝筹股 | 低效市场 |

投资管理的本质是风险管理，而不是收益管理。

——本杰明·格雷厄姆



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在过去的400年里，世界上平均每十年就会发生一次经济危机。你可能注意到，这一频率几乎没有减慢的趋势。

我们已经知道，在长期财富积累过程中，最为重要的因素之一就是规避损失。世界越是复杂，说明不稳定性就越大。但是事情也因此变得简单，因为我们可以分散和管理风险的渠道也越来越多。

这是件好事，因为利用多种不同的美国股票来实现多元化，就像通过不同品牌的谷物早餐实现营养平衡。当然，美国股票对大多数投资者来说，依然还是首选，在典型的只做多的投资选择中，它们有点被过度强调了。

因此，本章将关注如何通过风险管理，限制在股市低迷中发生的亏损，更关键的是如何添加一些非相关性的收益渠道。就像足球运动员通过隐藏战术来掩饰其攻击意图，投资组合应该也要有一个更大的基础以更好地吸收冲击……这是使它们能够“承担风险”的关键一步。

对股票在普通投资者心中举足轻重的地位以及市场发生大逆转的风险而言，在本章中，我们会向大家介绍一种能使大多数人看见明显不同的一个改变：在只做多的策略中增加一些多空策略。

图6-1展示了为什么这种策略的加入对于长期财富来说至关重要。浅色部分表示主要的股市下跌，深色部分表示在此期间做多做空策略的表现。

我们一直在承受“更少的损失、更多的收入”口号的击打，所以我们不会再在这方面多做解释。好吧，可能我们会再多唠叨两句。从图6-2可以看出，与只做多的投资者相比，使用这一策略的投资者的表现更好。

所以，一个好的做多做空基金如何赚钱、如何限制下跌风险？我们举一个现实生活中的例子。

一个专注于科技的做多做空经理人认为，希捷的硬盘业务将会令其股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在 2011 年年末跑赢大市。其有力竞争对手西部数码显然适合当作做空对象，但是当他看到气象图的时候，这个本来理所当然的交易就变成了一场豪赌。一场严重的洪水将席卷泰国，而这两家企业在泰国均设有加工厂……但是希捷的厂房设在海拔较高的位置。真完美：做多希捷，做空西部数码。他确信，当科技市场上涨的时候，洪水也将来临。结果是西部数码 75% 的产品停止生产，而希捷几乎没有受到任何影响。几周后，这一新闻在股市中反映出来，两家企业的股票呈两极分化状态。这笔交易只承担了很小的风险，就取得了双赢的结果。

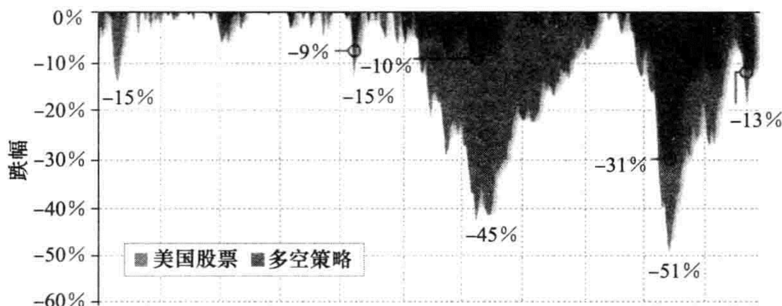



图 6-1 最大跌幅：多空策略与美国股票（1990 年 1 月 ~ 2011 年 12 月）

资料来源：Altergris

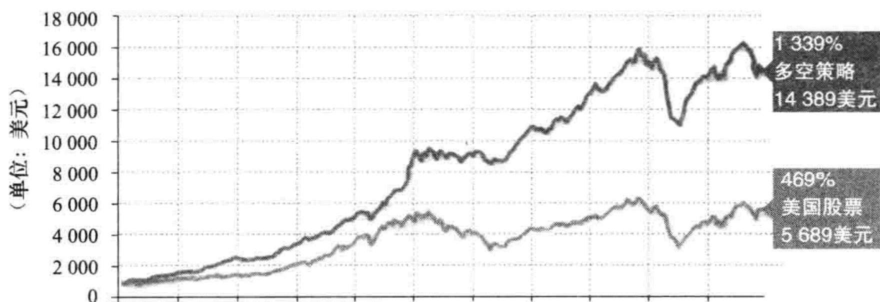



图 6-2 指数对比：多空策略与美国股票：初始投资额为 1 000 美元（1990 年 1 月 ~ 2011 年 12 月）

资料来源：Altergris

因此，顶尖的做多做空经理人可以同时利用做多和做空的策略来赚钱。他们通过这种方式来构造投资组合，这样组合内的两种基金就能相互对冲，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



依然可能通过其不对称的表现来产生利润。要小心那些自诩为做多做空的基金，它们事实上是通过指数看跌期权或者其他衍生产品规避风险的。它们其实已经放弃了一半的赚钱机会。

还有一个需要理解的概念是"净敞口"。如果你有 100 美元的长仓，也有 100 美元的短仓，那么你对市场整体方向的净敞口就是 0，就好像我们之前说的福特和通用汽车的例子。你是"市场中性"的。但是多数的做多做空经理人实际上是有"偏"的，在市场上不是偏多就是偏空……如果他们的认知是正确的，那么得到的利润也越高，但是如果他们错误地预测了市场，那么他们仍然能实现部分对冲。举例来说，有人认为以标准普尔指数为参考，发现有 80% 的仓位偏多，而另外 20% 的仓位偏空。如此一来，其基金的"净做多敞口"就是 60%（80%-20%）。

如果基金使用杠杆，这也是现实中比较常用的方法，那么基金的"总敞口"就能超过 100%：可能是 120% 的做多和 60% 的做空，这样其总敞口就是 180%，而净做多敞口为 60%。

关键点：经理人操作一个低净敞口（如 20%）和一个 100% 以下的总敞口（也就是说，他没有利用杠杆），其实面临的风险并不大。如果能够不断产生收益，那么你可能就会发现真正的阿尔法超额收益。这是门技术活。

这就是该策略的工作原理。现在，你该如何进行投资？在这一投资领域中，流动性另类投资可能特别吸引人，这是"智能贝塔"的原型。很多做多做空共同基金的管理费相对较低，但是该做的都做了。你不太可能在共同基金中找到一个既能产生阿尔法超额收益，净敞口又很低的经理人。对于他来说，这可能是一个 2 和 20 的老派私募交易，但是从其股票的风险敞口管理来看，这些基金很难被击败。

最明显而容易做出的选择是由内部基金经理来操作使用这种策略的共同基金。但是不要忘了，你选择哪只基金才是关键。近期，很多知名的共同基金品牌名称已经开始采用这种策略，让能力未经证实的内部经理负责具体操作。不要迷信品牌，很多基金在过去的几年中都取得了骄人的成绩。

一个最新的投资渠道是"共同基金母基金"，在这类基金中，资金被分配给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一些外部的做多做空经理人。他们可能是其他共同基金或者纯粹对冲基金经理人，他们为这类子基金提供资产方面的咨询建议。这就是能让你在某一流动性投资中，既能做积极的风险管理，又可以涉足做多/做空策略的一石二鸟之计。作为一种将积极的风险管理嵌入股票投资组合的一般方法，这种基金成了引人瞩目的焦点。

另外，要警惕利用做多做空策略销售的所谓 130/30 基金。在这种投资组合中，30% 用于做空，用现金投资更多的多仓。因此，其总敞口为 160%，但其净做多敞口为 100%，也就是说它主要依赖于经理人的个人技术，而不是依靠有原则的方式来建立风险调整后的股票敞口。历史记录证明，这种投资方式并不靠谱。

最后，还有公式化的“复制型”基金和 ETFs，和字面意思一样，它试图模仿真正的做多做空对冲基金表现。其中一些是通过查找对冲基金提交给证券交易委员会的文件来看其购入、抛出的股票，然后做出同样的投资行为。还有一些是使用算法分析那些对冲基金的过往表现，然后找到可以复制这些数字的投资公式。无论是哪一种方法，总体的方法就是向前看，不过其中一些行为从根本上来说是观察“后视镜”，违背了积极风险管理原则。

## 其他相对的价值型股票策略

一些套利策略在多数市场环境中都会有出色表现，同时，它们也是使长期策略走向多元化的好方法。

可转换套利是一种非常传统的方法，被运用于商场多年却最终导致经济崩溃：从 2000 年到 2008 年提升了 100%，每年实现接近两位数的增长。从 2000 年开始，其表现犹如猛虎下山。但是……在经济衰退时发生了逆转。这是一段具有教育意义的历史经验。

一只价值 1 万美元的可转换债券给持有人的是权利而不是责任，可将其债权转换成发行人给定数量的股票。这在利率上升期无疑是一个绝妙的选择，因为这时的股票相对于债权来说表现更好。此外，与利率无关，其转换为股票就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能提高收益的能力，这足以让公司喜上眉梢。正因如此，传统的长期可转换债券基金是一个具有通胀保护功能的有说服力的投资选择，之所以它没有被收录到之前的章节中，是因为它还不够“另类”。

不管怎样，很容易猜到，这种转换的选择权具有真正的价值。它酷似于在可以得到债券收益的同时，还拥有独立的股票认购期权。还有一种是在市场中购买大多数公司股票的期权。但是这两种期权的价格——一种是真正独立在交易所进行买卖，一种是嵌入在可转换债券中的，有时候互相之间不同步。这正是套利的好机会！

在这个假设中还有其他的获利方法，随着时间的推移，这两种期权的价格会达到一致，风险小，但却有稳定的回报。[⊖]

所以，经理人通常会加入杠杆，将收益提升到一个有吸引力的水平。一般来说，无论市场上涨还是下跌，这种投资方式的表现都非常出色，这就是这种策略行之有效的原因所在。

但是这一切在 2008 年全乱套了。可转换套利从最优秀的投资策略变成最糟糕的一种。两种不可能预见的因素撞到了一起。第一，有些最大的可转换套利持有者，像房地美、房利美和雷曼兄弟，都输得很惨并被迫立刻出售手中的所有可转换债券。第二，应急规则限制了做空股票的能力，也是可转换套利策略中的一个关键因素，这就意味着不会再有新买家。杠杆和保证金的追缴使得本就荒凉的市场再添一缕孤烟。

（顺便提一下，这就是“向后看”数学模型高估某些策略的原因：它们永远都计算不出不曾见过的新情况，比如对抛售做空的限制。）

在某些方面，可转换套利策略是全方位投资组合中的一种。它们之所以适合投资，是因为它们在大多数市场环境下的表现都十分抢眼……你绝对不想错失这一机会，因为它们在某种程度上依靠的是规范的市场行为。从另一方面来说，在投资组合中，你可能需要一些当市场不起效时还能保证收益的策略。

---

⊖ 基本方法是买入可转换债券，并售出标的股票，使基金能够与股市波动保持中性，即德尔塔中性。与此同时，该基金从债券和做空出售所得中获取收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并购套利和统计套利策略有相同的作用。当市场正常运转，游戏规则在中途不发生改变时，那么它们就是拓宽投资平台的可靠方法。

和做多做空策略一样，这些套利渠道很容易找到，你可以从晨星或者你的经理人的网站上找到这样的共同基金。但是同样使用这种策略，最好的经理人和其他人之间的差距非常大……通常，顶尖的经理人可以在 2 和 20 的私募投资中找到。

对于广大投资者来说，有一个过于冒险的相关策略：信用套利。这些基金利用信用投资工具中的微小差异，通常是令人摸不着头脑的衍生产品，然后再辅以一些健康的债务组合。在上一次经济危机中，信用价格抬高到一个始料未及的高度，追缴保证金成为问题。与此同时，取消了杠杆策略，因此很多投资者不幸中枪落马。人们经常会说，信贷套利基金就是“把脑袋伸到车轮底下”。

## 对冲策略组合

之前我们已经说过，通过分配给其他经理人来投资做多做空策略的共同基金。这是“FoF”（母基金）的一个例子，即另类投资中的一个共同想法：用一种基金投资多种基金。有时候，利用做多 / 做空的共同基金，这个想法是要在利用相同策略的不同经理人中进行多元化分散投资。但有时候，这一想法会把许多不同策略组合到一起，在同一种产品中汇集多种投资项目。很多流动性另类投资和私募合伙都会这样做，所以有大量的产品可供挑选。

“复合另类投资”共同基金提供一站式投资：它们投资于一系列广泛的相关策略，包括货币、管理期货和各种套利方式。显然，这听起来很不错，实际上也不错。但是要确保你的投资能带来的是不相关的回报。怎么确保？你要记得贝塔是衡量一只基金与市场动向之间紧密程度的标准。基金的营销材料会告诉你它的贝塔值，你最好是看到 0.7 及以下的分数（在这里，分数越低越好）。当贝塔达到 1 时，那就说明这种基金与总体市场动态关联程度很大……因此，可能不值得为其支付额外的管理费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



私募FoF只向合格的投资者开放，如果你以正确的价格购入正确的基金，那么它就具备更好的多样性，大多数是因为它从共同基金的限制中脱离出来了，所以这种投资的渠道相当多。

这些传统的“FoF”在2000年之后变得炙手可热。原来不那么热门的原因是，操作这类投资的对冲基金经理要求投资者的最低投资额为1 000万美元以上，所以只有极其富有的投资者才能接触到这种基金。FoF能汇集许多“小”的200万美元和300万美元的投资，这样不断累积下来，小投资者就有足够的资金参与进来。虽然设计了这种途径，但是收益方式完全不同。如果FoF从50位投资者手中分别募集200万美元的投资额，那么可将这1亿美元分为10份，投资于不同的基金。FoF很快就凭借多元化实现了收益，并依靠这种方式大放异彩。一些基金的收益额会达到几十个百分点，有时甚至上百。

与此同时，“FoF”被大家戏称为“收费的基金”。[㊀] 一个传统的基金中的基金经理人要收取1%的管理费和10%的提成，但是，因为他经常用2和20的结构投资对冲基金，那么对投资者来说的总费用就达到了3和30。其原因是：①多元化很重要；②FoF经理人在审核和选择基金的时候要做很多必要又困难的工作，如果不是专家则很难胜任。这一想法在很长一段时间内都产生了共鸣，母基金变得异常火爆。后来危机爆发了，然后各种大失望纷至沓来。

它们“洒水车”式的多样化并没有起效，因为关于各种策略在市场危机中会如何表现，人们知道得太少，思考得也太少。(回忆一下，传统的对冲基金不会向任何人透露投资情况，包括它们的投资者。)很多略有不同的基于股权的对冲策略，尽管被分为不同种类并呈现出多样性，但实际上，在市场波动中面临的风险是一样的。对于不相关性和绝对多样化要有足够的重视：太多的分散化策略，缺少集中性策略。一些学术研究一针见血地指出，一旦你投资超过了25个基金经理人，那么，无论如何FoF都会开始丧失多元化的优势……它更倾向于一个“贝塔”产品。

因此，最好的做法是，投资给稳定的12 ~ 25位基金经理的FoF，表现最

㊀ “基金中的基金”在英文中的缩写为“FoF”，即“Fund of Funds”，与“收费的基金”(Fund of Fees)相同。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好。这种条件下的 FoF 有着深思熟虑的多样化策略和精心挑选的经理人，是降低单项投资风险的最可靠方法。

FoF 中最引人注目的地方在于，能够提供用其他方式无法接触到的基金经理人（毕竟这是它们最初的目的）。有一些在新兴市场中，比如中国，如果你想做详细的调查，即使你的中文很棒，依靠自己的判断来选择基金经理人还是具有挑战性的。还有一些关注能力约束的利基策略，能比普通的策略更容易实现阿尔法超额收益。在下一章中你可以看到，投资了顶级创业投资和私募股权的 FoF，可能是接触这类投资的最佳渠道。

最大的问题其实很简单：在扣除管理费之后的收益怎么样？在这一点上，我们还是有好消息的。很多新出现的 FoF 总收费更低，并且（或者）经理人要在投资者获得回报之后才能得到费用。最新的一个趋势指向的是注册私募，也就是第 4 章中提到过的全新结构。除了额外的投资者保护，它们仍然一如既往地保持低收费。（再提醒一次，看看书后附录里的网上资源，会帮助你找到它们。）

## 农场和林地

说到林地，这真是一种绝妙的资产，它是集四种投资方式于一身的唯一一种投资渠道。虽然在这里稍作提及，但是具体还是要在第 8 章中进行说明。你现在就可以将书翻到第 8 章，然后查看详情，尤其是“ TREIT”的部分，它是一个风险减速机。

与此同时，让我们来说一下它的姊妹资产：农场。其原因很容易就能猜想到：对粮食的需求会像发展中经济体的进步一样持续飞涨，并且伴随着阿拉伯之春中产阶层的崛起，越来越多的中产阶级需要更好、更可靠的蛋白质来源。试想一下，如果每个中国人每周多吃两个鸡蛋，那么整个加拿大所有生产的粮食都要拿去喂鸡，才能满足中国的需求。除了食物之外，农场还能提供生物燃料生产所需的原料。令人欣慰的是，北美有着世界上最可靠的土地和最顶尖的技术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



农场的年收益在过去几年持续坚挺，如果把现金、利润分成和增值都算进去，那么年收益能够达到15%左右。通胀带来的收益，对于年收入以及更为重要的残值来说更为明显。因此，很多人都称农场为“有息的黄金”。（尽管在2012年遭遇了可怕的干旱，但是中西部的农场还是有着出色的表现，其中一部分要感谢农作物保险。）

不过这里还要说一个坏消息，农场的价格已经上涨了许多，尤其是那些地理位置较好的农场：黄金地段爱荷华州的农用土地价格中可能有泡沫成分，最好地段的价格在2012年年末已经达到了每英亩两万美元。从另一方面来看，世界范围内人均种植土地面积持续下滑，从1960年每人3英亩降到了如今的每人1英亩，但是对土地产量的要求却在持续上升。显然，很多人在选择投资项目的时候很谨慎，但是这可能是一种不要求逢低买入、讨价还价的资产。

农场中不存在公开交易，因为ETFs中含有“农场”字样的投资选项中还包含了农业综合企业，这和农场是两回事。然而，其实在美国和加拿大，都有一些不错的中型私营合伙企业提供专业的农场选择、管理和多元化。事实上，与其他私营合伙相比，有一些很适合个体投资者，而且锁定期为三年或者更短时间。

当然，你也可以选择直接获得其所有权，但是先看几集电视连续剧《绿色的田野》吧。你可能会领悟到，经营一个好的农场管理公司才是更胜一筹的办法。它们会帮助你选择合适的作物，安排承租的农民来种植，还要把握所有的财务细节，比如利润分成管理和作物保险。这些可能会让直接购买农场的人忍不住点赞。

## 管理期货

“管理期货”投资正在吸引主流投资者的注意，正如我们在第4章中所提到的，其优势在于：它在过去股市低迷期表现出了良好的反经济周期趋势，如表6-1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**表 6-1 相关性表格（1997 年 1 月 ~ 2012 年 3 月）**

| | 管理期货 | 全球宏观市场 | 做空做多股票 | 美国股票 | 美国债券 |
|---|---|---|---|---|---|
| 管理期货 | 1.00 | 0.52 | -0.01 | -0.16 | 0.24 |
| 全球宏观市场 | 0.52 | 1.00 | 0.72 | 0.45 | 0.17 |
| 做空做多股票 | -0.01 | 0.72 | 1.00 | 0.76 | -0.02 |
| 美国股票 | -0.16 | 0.45 | 0.76 | 1.00 | -0.03 |
| 美国债券 | 0.24 | 0.17 | -0.02 | -0.03 | 1.00 |

资料来源：Altergris

我们已经提到过管理期货所涵盖的一系列资产，其中有做多、有做空、有波幅策略，还有价差交易策略。因此，其平均表现可能会有误导性：管理期货和对冲基金其实是差不多的资产类别。和对冲基金一样，顶尖经理人的表现远远优于糟糕的经理人。

你可以尝试参加行业的一些鸡尾酒派对，听听人们的闲谈："汽油中的推力开始变慢""瘦肉猪的价格处于盘整"，或是"金属铅的价格达到了季节性峰"。这些话都是在某些人不断重复最新的相关性趋势之前说出来的，比如英镑对猪肉价格上涨有什么影响。那里听到的谈话大抵如此。"紧跟趋势"的投资方法稍早之前就有讨论：大多数情况下，这些经理人（或者他们的电脑）能够辨认资产价格中的蛛丝马迹，然后在这一趋势仍将继续的假定下进行交易。这其中几乎没有基本面分析，这可能也是股市的不相关性如此之强的原因之一。

在任何情况下，晨星摩根士丹利资本国际（MSCI）系统化交易对冲基金指数所产生的回报，自 1996 年开始就优于标普 500 指数的总回报。这也是考虑此类投资的一个好理由。

所以，投资者该如何投资"管理期货"呢？从传统意义上来说，投资者要和一位"商品投资顾问"（CTA）签约……这个名字比较容易混淆。这一头衔听上去感觉像一个传统的财务顾问，但实际上并非如此。

CTA 并不是要建议你，或者为了你的需求和观点看法开发一种策略。事实上，当你选择一位 CTA 的时候，你是在购买他预先确定的交易策略。在这个意义上，投资一位 CTA 就有点像投资一只有着特殊策略的共同基金。因此，你应该坚持查看他经审核的收益记录。该审核是由美国期货业协会进行的，查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



看每个账户类型，计算扣除管理费后的投资回报（听起来有些耳熟：通常为 2 和 20）。

为了获得最佳的多元化效果，有钱的投资者会考虑投资 4 ~ 5 位不同策略的 CTA。不幸的是，这种方式确实很费钱，因为好的经理人最低也要收取几十万美元的费用。因此，一些投资菜鸟会通过一个商品池操盘手（CPO）来进行，CPO 有点像专投 CTA 的母基金，和你预期的一样，也要收取额外的费用。券商网络上还有一些老派基金的销售，但是这些收费都很高，而且也不透明。

对很多投资者来说，最好的办法是另外一种新的流动性投资，在这种项目中，共同基金要投资于许多管理基金经理。通过全新的策略和不同的经理人，它们通常可以提供双重多元化，而且，过去的几年中在不相关性方面表现出众。

在你找寻这些投资之前，先搞清楚一个十分重要的区别。一些管理期货共同基金（和 ETFs）属于追踪指数表现的消极管理，而其他管理期货是积极管理。历史数据证明，积极管理下的期货表现要比消极管理的表现更好。如果有一天你看到它们的运营方式，那么你就不会对这一结论表示惊讶了。

有了管理期货，与 ETFs 和消极管理期货联结的“指数”就是多元化趋势指标（DTI）或者一种相似的标准。但是 DTI 并不是一个只将证券价格简单汇总的常规指数，当它围绕着长期均值上下波动时，也需要买入和卖出不同种类的资产。因此，这些基金实际上是在跟随一个最基本、最静态的交易模式……换句话说，对于聪明的交易者来说要掌握这种模式很容易，这种模式其实就是在告诉交易者，在这样的大环境下，基金经理该怎样做。它是对冲基金经理人射击范围内的陶土飞靶。

所以，对于大多数投资者来说，积极管理共同基金、专注于管理期货策略是一条光明大道。像好的母基金中汇集了顶尖的 CTA，他们在上一次经济冲击中，也是利用领先的固定收益投资经理，监控好持有的美元，满足了保证金要求。但是一定要小心他们收取的费用，因为费用会叠加……甚至不相关性也只值这些钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**货币和商品小贴士**

有些人可能想知道，为什么本章中没有特别提到货币和商品。这两者都能使投资组合多元化，而且能够降低风险，同时这两者在 ETFs 和共同基金中都具有流动性和花费低的优点。但是对我来说，它们作为一种单独的投资项目，有点太狭隘了。它们都能，也都会被 CTA、全球宏观市场对冲基金经理和其他投资经理人当作投资工具，但是永久地持有这类资产头寸，会对投资组合的波动性产生显著影响，可能会抵消多样化的好处。当然，如果你能找到交易记录出类拔萃的经理人，或者在操作这些资产时的收益相当稳定的经理人，那么你就义无反顾地去投奔他们吧。

## 不相关的利基策略

以下这组策略完全不模仿股票和债券市场的常规操作。一个顶级的母基金圈子里的经理人很严肃地说，他每年考虑到股票市场的时间不超过 10 分钟。

“激励套利”在这一类别中是一种常见的策略。一些市场主要由大型参与者掌控，在他们眼中，微小的价差并不比其他因素重要。举一个我们之前提到过的例子，电力交易：他们更为担心的是限电，而不是多付出一点不必要的花费（尤其是因为这些花费最终会由消费者买单）。碳排放额度交易也是如此，早些时候这一交易的效率并不高。但是即使是在过度开发、高度流动的市场中，激励套利的机会依然无处不在。货币就是这样。

你可能认为货币交易员对价格异常敏感，觉得极其微小的浮动在他们眼中都是一件天大的事情……甚至还衍生出一个词 pip——一个百分点的百分之一，用来衡量汇率的浮动。然而，有些买家和卖家并没有那么严格。想象一个巨型国际综合企业，要将上亿的外汇在一个季度结束之前的短时间内转换为美元。这就像大鲸鱼吃虾米，总会有些漏网之鱼。当然，大公司不可能不关心它所得到的汇率，但是它在完成交易的时候没有那么多时间去盘算一分一厘。换句话说，这样的漏网之鱼就是职业交易者的机会所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是说起利基策略，我最喜欢的就是通过在“反向 IPO”之后做空中国股票而获利的基金。

你可能会说：嗯？我来说明一下。要在美国交易所上市相当困难。你需要查看大量的文件，证券交易委员会还要梳理全部的细节，如果事情没有准确地向广大投资者披露，那么承销商连同管理层都要承担责任。有大量的人和流程可以确保所有的投资细节都必须和盘托出。

但是，如果用视频游戏术语来说，可以用“反向 IPO”的快捷方式作弊。这个方法之所以有效，是因为有很多上市公司一直表现不佳，慢慢变成一个空壳公司……没有人注意它们，它们也没有产出，在资产负债表上有些现金，它们是苟延残喘的“植物人性质的企业”。它们要什么没什么，但却是公开上市的公司。

反向 IPO，也被称作反向收购或者反向合并，意思就是说由一个私营企业并购一家休眠状态的上市公司。该私营企业的股东会得到大部分交易后的股票，其管理层也会替代原上市公司的管理层。和动画片 *Prest-o Change-o*[㊀] 一样，你的私营企业可以一秒钟变身上市公司。

很多外国公司利用这一快捷方式在美国轻松上市，有些还想进行合法的二次发行。但是我担心，反向 IPO 那些令人咋舌的数字会成为非常成功的欺诈手法……

由于感觉到这些公司报告的惊人成功中有些异样，一些聪明的基金经理查看了一下它们的报表。他们雇用了本地人收集当地情报，比如曝光某一贴着光彩夺目的总部照片的上市公司其实地址是一片空地。是的，许多横空出世、著名的合资企业事实上是彻头彻尾的诈骗。所以，经理人就做空这些公司的股票……然后将他们拍下的照片公之于众。轰！该公司的股票和兴登堡号一样遭到毁灭性打击，然后基金公司从中大捞一笔。

另外一种利基策略可能是关于“如果不能击败它，那就和它结为同盟”：高频交易（HFT）。这里的套利速度相当之快，毫不夸张地说，HFT 公司都是通

㊀ 致喜爱刨根问底的人：这是一个兔八哥卡通的标题，当时的兔八哥还是一个傀儡魔术师的道具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过纳秒的优势来互相竞争，在十亿分之一秒内获取并送出数据。在交易中有很多时间能从牙缝中挤出来：更大的带宽、更高效的算法和更快的服务器。不过这里还要介绍一种更简便的方法。交易所会很高兴地以一个合理的价格租给你一个托管空间，如此一来，你距离交易所的电脑越近，就意味着你能获得几纳秒的优势。下面这个例子解释了如何将这个优势神不知鬼不觉地转化为可靠的回报。

“指数套利”可以利用 ETFs 持有静态证券组合的优势。尤其是碰到市场出现大幅波动时，ETFs 的份额价格将会偏离其一篮子股票的总价格。比如，ETFs 以每份额 10 美元的价格投资了 1 亿股的标普指数，这反映出当时这些股份的价值为 10 亿美元。市场暂时失衡，不费吹灰之力就能把 ETFs 的价格推到 10.01 美元。突然，桌子上就多出了 100 万美元。HFT 启动，即刻卖出 ETFs 并买入正确数量的标普指数股。你能看到，这样一场牵扯到百万美元的接力赛是如何进行的……进入池子的第一人获胜。这就是大家把大量的资金投放在硬件、软件、高效的算法和带宽上面的原因。[㊀]

这些利基策略都是多样化的有力武器：它们都没有去跟踪整体金融市场的表现情况（但是要注意，市场波动越大，那么 HFT 的机会就越多）。可能很难找到这些策略的踪影，但是和母基金一样，有一些专注于这项策略的对冲基金和金融技术基金。（见书后网上资源。）

## 新兴市场

对于我们来说，接触一下世界上发展中的一些市场很有必要。有些市场甚至炙手可热。拉丁美洲在过去两年增加的中产阶级比得克萨斯州的居民数量还要多。尽管墨西哥存在一些负面新闻，但是不可否认，它就是制造业中一颗冉冉升起的明珠。像东非和印度尼西亚这样的偏远市场中可能会发生下一次产业大爆发。

但是在进行这方面的讨论之前，我有一个要求：在这种情况下，请不要把

㊀ 其他例子详见术语表中的“延迟套利”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所谓专家口中的“金砖四国”——巴西、俄罗斯、印度和中国作为投资方向。金砖四国的首字母缩写其实代表的是“血淋淋的荒谬投资理念”[㊀]。这四个国家在教育、历史、自然资源、政府机构、经济政策、工作文化、遵守法律法规、人口基数以及市场前景方面的差距甚大。俄罗斯和巴西有着不断增长的高能源消费，而印度和中国却能源缺失。它们不提供本质上相同的投资机会，因为它们的首字母构成了一个聪明的代号。

同等对待这四个国家显然是愚蠢的，把其他 150 个国家或者类似发展中的偏远市场当作相同的市场对待也是极其荒谬的。要通往最终的繁荣的新兴市场经济体，没有统一的道路，就好像一时兴起的伊拉克、菲律宾、巴基斯坦和缅甸（其更名本身就具有教育意义）[㊁]就充分证明了这一点。世界上各个国家都要遵循符合本国自身特色的道路。如果用 ETFs 将它们汇集在一起，在任何子集中，在我看来，都是种误导性的行为。

所以，我们的目标是找到聪明的方法，去参与新兴市场的投资，同时尽量避免一些小问题，如腐败、缺乏投资者保护以及政权更迭。对于很多投资者来说，最聪慧的办法是通过一些有海外贸易的顶级大公司，而且有资源、能力和杠杆去解决当地的棘手问题，并能找到它们自己的投资方向。显而易见，我们可以选择美国的一些提供著名产品的大企业，比如技术、制药、个人护理和消费品以及重型设备制造企业。

但是谁喜欢显而易见的事情？更好的选择可能是在过去的几十年中在中国、墨西哥、印度和拉美地区兴起的“全球蓝筹股”。不仅是因为这些市场中的企业增长速度可能是任何一家美国企业都望尘莫及的，更重要的是，它们往往有着更好的准备去拓展其他发展中国家的市场，因为它们更懂得如何接触低收入人群，如何适应当地的消费等，以及做出怎样的改变可以将收益最大化。举例来说，世界上第三大“白色家电”制造商是某一中国企业，其惊人的销量并不是由中国本土贡献的，而是它们通过智慧的方式将世界上的其他市场逐一击破

㊀ “血淋淋的荒谬投资理念”的英文是“Bloody Ridiculous Investment Concept”，其首字母即为代表金砖四国的“BRIC”。——译者注

㊁ 缅甸的英文由“Burma”改为“Myanmar”，其中文翻译未发生变更。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而达成的。

这些企业的缺陷是：其中一些是由家族控制，还有一些深受政府机构的影响。一些公司在对待少数股东方面有着近乎完美的记录，但是它们有很多股东并没有完全理解我们所重视的“红利”概念。

这里要给出的最佳建议依然还是，要与一家专注于做发展中国家市场的共同基金合作，尤其是选择一些感觉有发展潜力的国家：考虑一下土耳其、捷克、波兰、韩国和秘鲁。毫无疑问，其他一些发展早期阶段的经济体中会产生更大的赢家（可能来自非洲），但是那些赌注并不真正适合本章“风险降低”的主题。

合格的投资者还有其他选择：针对具体国家的对冲基金和母基金。最近，严谨的当地金融专家成为博取阿尔法超额收益的必备武器。追溯到 20 世纪 90 年代，当时投资界还是个新事物，大胆的宏观经济学家可能已经能够利用有限的对地理知识的了解进行对外贸易了。这样的日子已经一去不复返了。有当地社会网络的经理人，在交易中有适当的基础架构和本地人的优势，是通往收益增长的越来越受欢迎的渠道。此外，因为这些经济体还很年轻，所以下跌程度很有限。

## 黑天鹅和肥尾效应

“黑天鹅”基金是由尼古拉斯·塔勒布（不是娜塔莉·波特曼）发起的，意思是从一个对他们造成严重破坏的意想不到的金融大灾难中获取高额收益。从名字中就能看出其震撼性：1697 年，全世界惊悉天鹅可能是黑的，这个事实是人们始料未及的，直到在澳大利亚发现了黑天鹅。塔勒布的理念是，时刻准备着利用金融世界出乎意料的发展来获取利润。

这种方式还被称作“尾巴”或者“肥尾”基金，因为其分布图是一个带有长长的尾巴的钟形图案（见图 6-3）。

如图 6-3 所示，正态分布图两端的事件发生的可能性，是以与中间的大的钟形距离有多少个“标准差”进行量度的，几乎所有的传统金融分析师都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会关注这张表。(你能看到，有 99.7% 的数据处于平均值的三个标准差之内。)这种情况并不多见，但是确实也会发生。棒球手也会打出本垒打。所以，塔勒布的主要观点是：有关市场极端事件的期权总是被人们忽视，因此导致其价格过低。他的策略（丰厚的回报）是购入超低价的期权然后等待“百年洪水”（现在可能已经缩短至 1 个月）的发生。在市场遭遇巨大冲击时，就能得到巨额收益。

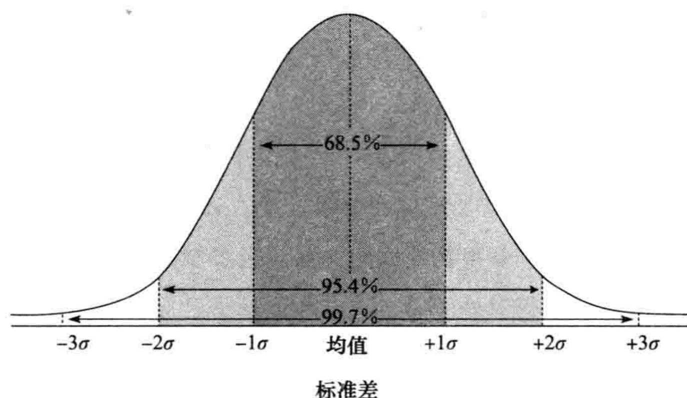



图 6-3 正态分布

因此，黑天鹅基金通常会投资于各种价外衍生产品，然后等待灾难发生使得它们回到价内。这可能简单地就像标普指数认沽期权，也可能像通过信用违约掉期“保护”免受主权债务违约一样复杂。但是不管这种策略究竟是什么原理，其基本思想就是为其他人的房屋买保险：花一小部分钱，然后盼着大树把房屋砸扁。

存在的问题也很明显：如果没有发生灾难，那么投资者每年投进去的钱就像是个无底洞一样有去无回。购股权会发生“衰变”……随着时间的推移，在不发生灾难的情况下，其价值会慢慢消失。所以如果天下太平，那么黑天鹅基金的投资者在常规的 1.5% 或 2% 的管理费之外，每年可能都会损失几个百分点。

专门的做空基金与之相似却略有不同。这些基金的经理人并不需要世界遭受灾难才能获得收益（如果发生灾难他们也很高兴），他们是选股人，所以从原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



则上来说，他们在大多数环境下都能表现出色。但是做空是一件极难做好的事情，可能是投资界中难度最大的一种投资方法了。即使你正确地判断了一只被高估的股票，那么这只股票依然可以一直被保持在这样的价格上，甚至更高。经济崩溃时，市场的非理性时间可以比你坚持的时间更长。

如果你想从技术变革中赚到一笔，那么这将是一场十分艰难的战役。有一个经常被提起但不失说服力的例子，即银行支票的主要供应商豪华公司。在 20 世纪 90 年代中期，电子支票占据公司财务的垄断地位似乎变得昭然若揭，在吉姆·克拉默的带领下，无数的做空者蜂拥而至。完全不动脑子，是吧？但是日复一日，公司提供新消息给华尔街分析师，以便让那些对这类就算贴在墙上也不会去看的消息成为其推荐“买入”的一个理由。在一年半的反复后，克拉默发出了停止的信号……一个季度太快。最终，管理层将即将出现的损失公之于众，之后股票暴跌 50%。

“伯南克拯救行动”使得最近做空越发艰难：他积极倡导宽松的货币政策以支持市场，与美联储抗衡一直以来都是传统股市中的禁忌。但是正是由于这一战略失宠了一段时间，所以这一理由成了再次拥抱它的原因。毕竟在 2008 年，很多特定的空头基金获利 30% ~ 40%，成为理想化的多元化工具。

一些著名的经理人也是利用这样的策略来赚钱的。大卫·艾因霍恩可以通过在电视里随口提一句，就能让一只股票暴跌。他的绿光资本和雷曼兄弟以及美国联合资本站在同一战壕里，所以当他在一次投资者会议上提到墨西哥烧烤连锁店“Chipotle”时，该公司的市值瞬间蒸发了 600 万美元（另一个中枪的是有效市场先生，有点像圣塞巴斯蒂安）。这一现象产生了一个新的动词：“艾因霍恩”一只股票。

吉姆·查诺斯是一位更传统的操盘专家。他对本章中所提及的投资方式都十分擅长，都是以做多 / 做空策略开始，在你的心目中，他可能就是做多 / 做空大师。他做空了惠普和戴尔，因为他认为这两家公司都错失了个人电脑的根本性转变，并试图通过冒险收购来弥补。但与此同时，他做多微软，因为他认为其物有所值，而且正在向一个基于云计算的公司转型。和之前那个硬盘公司的故事一样，他从这两边都取得了盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用这种方式专门做空的基金经理可能是最擅长降低风险的人。这是另外一个由经理人的水平决定一切的投资领域。大多数“熊市”共同基金在经济崩溃之后的几年损失惨重，即使是该领域曾经崛起的明星也难逃此运。

所以，对于普通的投资者来说，有一个简单的方法。让我们把持有现金作为穷人的黑天鹅策略吧。它不会在危机中扶摇直上，但是①在你持有的时间里，你不是长期都将资产放在火山口；②现金能让你在投资标的最低价时买入，所以在其他人忙着清算自己可以得到的利润时，你可以捡漏。这一智慧的方法是由传奇的对冲基金经理赛斯·卡拉曼通过数字验证的，在他就职于鲍勃斯特集团期间，公司创下了历史上最好的长期纪录。他经常持有大量的现金——30%甚至50%。这就意味着，在2008年鲍勃斯特是少数几家拥有足够的资金确保避免资产被低价卖出的公司之一。他说：“能够有能力为急于脱手的卖家提供一站式购买的人具有相当大的优势。”

## 回 顾

一组有吸引力的做多做空共同基金能够将对冲投资策略传递给所有人。有一部分投资确实仅由内部人员操盘，但是还有一些是交到外部专家手中，他们也在运用这种战略。

从私募角度来说，母基金收费昂贵却很值得，尤其是可以接触到原本无法接触到的采取利基策略的小经理，或者新兴经济体中的本土经理人。之后只要坐等扣除管理费后的收益即可。

农场是不相关性和通胀保护的超级良方。其价格最近处于上涨阶段，但是它依然是保持了强大的多元化特征和通胀保护这双重优势的绝佳长期投资项目。

管理期货是另类投资中的新成员，但是它在恶劣市场中的表现不容小觑。

“全球蓝筹股”可能是进入高增速的偏远市场的最佳途径。它们能够避开不发达国家的高速发展所必然产生的不稳定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



黑天鹅基金在全球发生危机的时候表现突出，但是在风平浪静的时候就只是个高额保险。专注于做空的基金可对下跌提供保障，从这个角度来说，是一个不错的选择。还有一种更好的办法：持有大量现金。

## 总 结

对普通投资者来说，提高他们的投资组合，最重要的一件事就是针对股市向下波动提供保护。无数新的智能贝塔产品，尤其是汇集各种做多做空经理人的共同基金的母基金，值得大多数人好好考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第7章

# 长期增长的强化（任务三）

| | | | |
|---|---|---|---|
| 全球宏观市场 | 不良资产投资 | 维权基金 | 创业基金 |
| 天使投资 | 石油和天然气钻探 | 私募股权二级市场 | 成长型私募股权 |

这似乎是自然法则，不冒风险必然不能胜利。

——约翰·保罗·琼斯



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在是进攻时间！正是利用了这种策略，约翰·保尔森在一年之内为他的投资者创造了500%的回报，乔治·索罗斯也在十年之内获得了6 000%的收益。在这里，投资者可以大声畅谈如何让资产成倍增长，而不再是纠结于那几个不起作用的百分点。大多数潜在的增长都来自于策略本身，但是我们也能从中发现真正可以创造阿尔法超额收益的明星经理人。

首先我们要说一个坏消息，我们应该摆脱前面一路高歌猛进的姿态。虽然流动性另类投资说明了这些策略中的一部分，但是其主要收益实际上还是来自私募的形式，所以对投资资金有锁定期（一年以上）要求。这是因为这种投资方式需要一段时间才能开花结果，顶尖的经理人需要用锁定期的资金进行再投资。但是，其前提条件是有这样的机会存在。不是所有人都能参与其中，所以那些能够参与进来的人就具备了优势。如果你不想投资这些项目的原因是，你认为它缺少流动性，那么你可以快速浏览一下第9章，然后思考一下该章中提到的流动性比例和投资组合模型。

和你猜想的一样，单独来看，一些投资方法中还包含了比做多/做空策略更高的风险。但是如果你做得足够聪明的话，采用一个适合你的资源的投资组合，那么就能坐收高额的长期回报了。

我们将以三种“半流动性”的投资方式开始，然后再说明真正的长期策略。首先，这种策略捧红了对冲基金，一种大刀阔斧进行投资的方式。

## 全球宏观基金

1992年9月16日，乔治·索罗斯和朱利安·罗伯森联手打败了英格兰银行，标志着对冲基金时代的来临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



英国在 1990 年加入了"欧洲汇率机制"（ERM），承诺将在一定范围内保持英镑和德国马克间的汇率稳定。为了履行这一承诺，它被迫采取了非常严格的反通胀措施，这就意味着保持高利率，当时由索罗斯主导的高利率对冲基金，不相信英国能够在缓慢发展的经济中维持这种做法。他们打赌，英国最终会违反 ERM，让英镑的汇率低于马克，他们积累大量的货币远期、期货和看跌期权仓位以对抗英镑。

这导致了抛售的热潮，将英镑的汇率推向 ERM 设定的边界下限。然而，英格兰银行发起了孤注一掷的反击，从公开市场购入了 150 亿英镑。尽管这一举动轰轰烈烈，但是依然不够勇敢……抛售潮仍在继续，英镑持续走低。在市场恐慌中，英格兰银行在 9 月 16 日做出最后一搏，将汇率提高了 5 个百分点……但是看到的依然是不断的下跌。当晚，银行投降，英国宣布退出 ERM。英镑在接下去的 10 天内下跌了 13%，索罗斯收获的净利润超过 10 亿美元……这在当时是一大笔钱，也让对冲基金经理在人们的脑海中留下了神枪手的形象。

最近，在你的投资组合中加入全球宏观策略是至关重要的，因为政府政策已经成为世界金融和商业的核心驱动力。在美国和欧洲，危机后的央行和行政当局的政策在市场中的影响力已经和建立了有效市场理论根基的经济基本面持平。全球宏观策略专门用于预见、理解和利用交易机会。

因此，最近的全球宏观中包括了永不停息的欧元区危机、中国经济放缓（或停滞不前）、美联储的零利率政策、税率变化、规模太大不会破产的银行以及政府经营的商业业务。但是它们也会遵循全球气候的干扰及对食物价格、军事升级、衍生到石油供给甚至电力供应产生影响的趋势进行交易。从期货和远期到信用违约掉期投资，全球宏观基金在所有的市场进行所有投资工具的交易。

这些策略在某种程度上都涉及了货币，其中一种最有名的策略叫作套利交易。这种策略的理念是在利率低的国家拿到贷款，然后转到利率高的国家进行投资。比如，借入零利率的日元，然后投资收益为 4% 的澳元债券。如此一来，在 1 000 万美元的交易中，你就能得到 40 万美元的利润。

那么风险在哪里呢？如果汇率不变，自然是一切安好。如果日元相较澳元贬值了，那么你就赚大了。但是一旦日元相较澳元升值，那么你很快就会跌入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到无底洞里，因为你为了偿还日元贷款，要花费更多的澳元。经济理论说明了为何该类交易能够存在：一种货币有高利率，就意味着它能够在其价值下跌时补偿投资者。

但是这显然不是投资者对于交易的预期……更直截了当地说，他们认为他们足够聪明可以预测到日元的升值，所以会在未升值之前赶紧完成交易。虽然交易者都这么想，但是不可能所有人都第一个完成交易。这就是货币交易很有趣的原因，这也是货币市场之所以起伏不定的原因之一。

就这些策略提供的固有的非相关性回报而言，它们适用于政府政策能发挥更大作用的国家，而这些国家对于另类投资来说是风水宝地。因为很多顶尖的对冲基金经理人都是全球宏观主义者，所以这些国家还是寻找阿尔法超额收益和跑赢大市的绝妙场所。

对于那些不能承担任何流动性不足的人来说，有一些不错的共同基金也遵循了全球宏观策略。它们能提供绝佳的多样性，但是不要报太大期望。

## 维权基金

维权基金也是猎取阿尔法超额收益的一片沃土，在过去的几年中，曾比养老金计划吸引了更多投资者。原因很简单，因为它们整个市场中的年回报率相当好……几乎达到了 10%。这一数据受到了一些学术界的关注，认为维权基金跑赢了大市。

在维权基金的行话中，每种投资都是一次“战役”。一旦某一家公司的股份已经累积到一定程度，基金经理会联系管理层，并填写一份 13D 表格交给美国证券交易委员会，这就告诉全世界伺机而动的投资者们，一场新的“战役”已经打响。(一些交易者一直在关注新的 13D，一旦上交新表格就立刻购入目标公司的股票。) 由此，公司的管理层可以表示愿意接受“帮助”，并与维权基金合作，然后成为一个“建设性的维权”交易。或者他们可以拒绝“帮助”，然后将“战役”升级，争夺头条新闻的版面。

在关于另类投资的书中，强调股票策略最终归结为一场激烈的持久战（维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



权基金的经理人几乎没有会做空股票的）好像有些奇怪。但是这些基金的“风险管理”在于经理人在进入该公司之后的努力工作。此外，这些基金是期限套利的好例子……由于所有人都关注短期回报，所以只做长期投资的基金可能占有一定的优势。

在思考维权基金的同时，其中的一个大问题是投资目标在重要的市场逆转时的表现。很多维权基金在冲击中都受到过反复打击，因为它们投资的都是一些管理薄弱的公司，自然抵御不了太大的冲击。在此期间，大盘股的价格往往优于小盘股，在资产负债表上有着最多现金的公司往往表现最佳。和遵循以上标准来审核投资目标的经理人一起投资，那么在该领域中的风险可能会最小化。

你可以再一次看到，顶尖经理人的表现要比其他经理人优秀得多，原因很明显。瞄准目标取得最大化价值，绝对是努力、技术、法律专业知识和把握时机的产物。最好的维权基金所产生的回报一定会让你目瞪口呆。

此外，还有一些不错的流动性投资可供参考，尤其是专注于递交 13D 表格之后购买股票的共同基金，迄今为止所有的结果都证实了这一投资的可靠性。不过即使是在这种方法下，投资者可能也要坚持一阵子才能看到回报。投资者都戏称维权基金是“吃了兴奋剂的私募基金”。

## 不良资产基金

伯尼·麦道夫令他的投资者蒙受了巨大损失，但是你是否知道，他也为其投资者赚得盆满钵满？真的，只不过靠的不是他自己。在第 3 章中，我们曾经提到过不良资产基金，破产法庭是另外一个为有洞察力、专业知识、耐心和努力的人创造高额收益的地方。

在麦道夫的案例中，各路人马在他不济的时候落井下石。值得吗？不值得，除非破产受托人可以迫使逼迫那些在丑闻爆发前收回资金的投资人将这笔钱重新吐出来。这样做会成功吗？有多成功？什么时候能成功？

大多数抱怨的人都不具备评估这些问题的专业知识，他们在决定这些事情的时候也是大伤脑筋。但是很多对冲基金的经理人做的正是这项工作。其中一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些人能够深入问题内部，发现哪些业务有机会复苏。他们从投资者手中以低价购买了索偿权，然后当受托人成功地收回资金的时候，就能大赚一笔。

但是也许最大的基于破产的一次交易是普增房产（GGP）——巨型购物中心运营商，《纽约时报》称其为“历史上最大的商业地产崩溃”。GGP 的股票在 2009 年 4 月下跌了 97%，这是高空置率以及过多的短期抵押贷款到期的后果。

但是其不动产，像位于芝加哥的水塔广场、火奴鲁鲁的阿拉莫纳购物中心以及波士顿的法纳尔大厅，对于比尔·阿克曼来说都是不可忽略的摇钱树。他的潘兴广场与其他人合作，将公司资产重组，之后发生的事情大家就都有目共睹了。到目前为止，其回报已是初始投资的 8 倍。

破产法院是守株待兔的好地方，这听上去似乎有些讽刺意味。但是如果你不介意将自己的财富建立在别人的不幸上，那就考虑一下“不良资产”基金吧。顾名思义，就是购买那些本身价值几乎丧失殆尽的债券或股票，这样，它们的下跌风险已经变得极小，有经验的经理人知道破产程序，如果由他们来操作这一基金，那么基金的上涨就是确定的事情了。这是合格投资者的另一个具有优势的领域。对于进行流动性投资的经理人来说，很难持有这些证券，或者很难将其恢复价值。但是一些“事件驱动”的共同基金确实在做这项业务，并且其中一些还有着不错的交易记录。

## 非流动性投资

接下来要说的几种投资项目具有共同的特点，值得我们探讨。你已经知道，私募股权投资、创业投资和天使投资能够带来一些尤为长期的回报，这很不错。但是这些投资随着时间的推移往往需要不断投入资金，这一点就不太好。你并不需要投入大量的资金去参与这些交易，但是你要知道，这些交易就像一辈子的婚姻，而不是一阵子的约会。事实上，对于大多数此类交易来说，你需要忍受“J 形曲线之痛”。这是一种现代的“金融酷刑”。

图 7-1 说明了它被称为“酷刑”的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



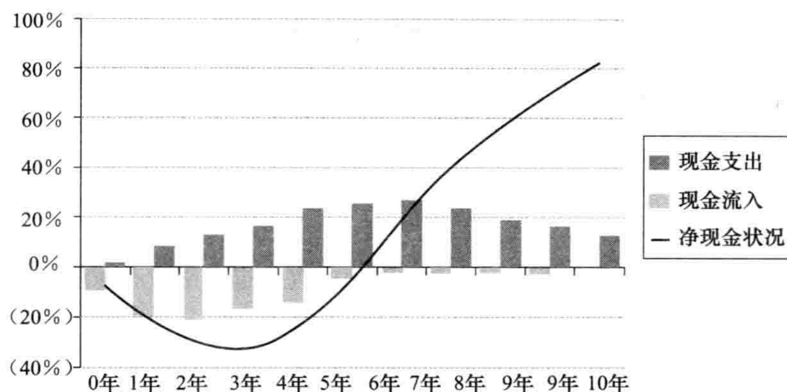



图 7-1　J 形曲线

浅色的柱状图是指从口袋中出去的现金，深色的柱状图是指进入口袋的现金。曲线就是投资者的净现金状况。和你所看到的一样，它很像字母 J。

这一曲线也适用于私募股权投资和创业投资基金：基金经理人从投资者那里获得承诺，比如每人投资 100 万美元。但是他们不会一次性交付 100 万美元，因为基金也不可能立刻花掉这么多钱……经理人首先会去寻找并锁定交易项目。

所以，实际现金投资都要与基金承诺额的投入速度相匹配。如果承诺的投资额度是 100 万美元，投资者可能会先投入 30 万美元。在投入这笔资金之后，基金会发出追加资本的"信号"（投资者要么遵守原来的投资承诺，要么支付违约金）。投资者追加部分的资金也需要支付 2% 的管理费。

要让一个收购公司重新恢复盈利，需要花费很长一段时间（从启动到退出的创业投资也是如此），基金一时半会儿无法出售。因此，在基金周期的一开始，投资者在很长一段时间内一直都要开出付款支票。这就是 J 形曲线的那个圆角。当然，你希望在途中这些投资就能收回本金，然后总收入超过投资额……这就是 J 形曲线后段的骨干部分。

无论是否是 J 形曲线，这类投资都是巨额收益的最佳来源。在此类投资中，好的基金可能在几年里产生 2 ~ 4 倍于原始投资额的回报，内部收益率超过 20%。

## 创业投资基金

创业投资基金和篮球一样：是彻头彻尾的美国发明。它是风险资本，是专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业知识，还是只在美国土地上生根发芽的汹涌创业精神。(乔治·布什可能在声称法语字典中没有“创业者”时稍有过火，但是你能明白他想表达的意思。) 应用技术创新的沃土，创投基金孕育出了不计其数的改变世界的企业。在一个完美世界里，这可以产生庞大的利润，而在我们这个不完美的世界里，庞大的利润依旧存在。

这些机会比比皆是，当然，革命性变化的脚步也丝毫没有减缓的趋势。机器人和 3D 打印已经蓄势待发（在电影《007：大破天幕杀机》中，被邦德炸毁的阿斯顿·马丁其实就是利用 3D 打印技术制造出来的复制品，所以电影制作单位才能负担得起反复拍摄该画面的费用)。移动设备、云技术和语音识别势必会改变我们今后使用电脑的方式。教育和保健这两大产业早已进行了大改造，利用技术来降低成本，其他行业的跟进会是必然的趋势。全球网络的渗透将会持续扩张，随着全球其他国家能够开放在线信息共享以及非银行支付系统的完善，美元交易量也会不断增加。

与此同时，创业投资公司募集的美元数量近几年来不断下滑（从 2007 年超过 300 亿美元到 2011 年的 180 亿美元)。如果你的资金投入到正确的交易中，那么这是件好事，因为这就意味着你可以用更便宜的价格购入更好的投资机会。同样重要的是，一个比传统 IPO 更可靠的退出通道已经初见影踪：一大群战略买家。大公司开展了大规模现金战，但是不得不大幅削减研发开支，它们只能依靠外出寻找重要发明来支撑。在 20 世纪 80 年代，十有八九的退出案例都是通过 IPO，只有 10% 是通过并购交易，而今年，这一数字已经颠倒了过来。

投资创投基金的劣势显而易见：很多创业公司并不成功。一次又一次的研究表明，在整个行业中，只有最顶尖的 10% 的基金能够取得傲人的回报，很多处于后 50% 的基金可能都无法偿还投资者的本金。原因很简单：交易流。没有成功过，怎能尝到成功的甜头，所以创业者都很希望能够和创业投资公司合作，让他们的企业能够获得大胜利。对于很多处于起步阶段的新基金来说也是如此，与成熟的基金相比，它们的投资更小更快……一些顶尖基金的交易速度非常快。

要找到最好的基金其实很容易，但是它们不接受陌生人的投资，所以就不要自讨没趣了。当然，之前说到的表现差的基金或者刚起步的基金，并非说它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们永远做不好，我们只是指出，好基金一定是非常专业的。因此，一个高质量的母基金可能是不错的选择。其中一些能从最好的创投基金中得到丰厚回报，即便在扣除管理费之后，收益仍然非常可观。

## 天使投资

创投基金主宰了很多年的初创期投资，但是个人天使直接投资现在已经成为另类投资世界里最为活跃的一员。它正在掀起一场革命，把超级富豪的休闲游戏变成经理人的专业活动。在美国，每年都有 200 亿美元的资金注入初创公司，在全世界其他地方，也是一样的景象。

最大的原因在于，企业的起步资金要求大幅缩水。20 年前，要创立一家公司可能需要 2 000 万美元，10 年前，降为了 200 万美元，而今天，几万美元足矣。在网络上，开源软件、外包、应用商城、搜索广告和社交媒体的利用大大减少了从通信到营销等各方面的开支。举例来说，在过去的 20 年中，存储 1GB 数据的价格从 7 万美元降到了 25 美分。

这就意味着现在对于很多投资者来说，创业公司的种子资金已经处于其力所能及的范围内了，搭建几个投资者的天使小组很方便。一项研究表明，目前每家公司的“天使”投资额度大概是 2.5 万美元，天使小组的投资额度大约是 25 万美元。

同样重要的还有以天使小组的扩张化和专业化为首的天使投资机制的显著改善。这些投资小组刚开始时都有点像有钱又有闲之人的俱乐部，但是它们现在已经演变成为专门投资初创公司的团队了，有着标准化的尽职调查方案、交易流程管理以及谈判过程。同时，在小组内或天使小组之间寻找交易、评估公司、管理投资的平台和工具也平行发展起来了。Gust.com 是业界先驱大卫·罗斯的心血结晶，他演示了这一趋势是多么强劲。每个月，数千家初创公司利用这一网站提供的 PPT 模板，创建基于网络平台的投资者简报，在全球，数万个天使投资者、天使小组以及创投基金，通过这些简报来决定究竟投资哪些公司。[⊖] Angellist.com 是一个类似的平台，在硅谷尤为受欢迎。

⊖ 这里可能存在一些偏见。不好意思，我就在榜上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



天使投资是一个有趣的世界，充满了智慧的人群和新奇的公司。但是有趣归有趣，问题也不可避免，有些人只是把这种投资当作一种娱乐，纯粹只是为了留在俱乐部内，每年做一些随机的投资。这是一种消磨时间的好办法，但却不是一种赚钱的好手段。要记住，我们曾经说过，要得到阿尔法超额收益，必须要投入相应的努力。在种子基金的世界里，你需要付出更多努力。

对于认真做投资的人来说，有两种基本的渠道。比较传统的方法是只投资你了解的领域，一次只投资几个公司，以帮助他人为目的（这就是我！）。你可能称这个是凯恩斯学派的天使投资。在该学派中有一种观点，“随着时间的发展，我越来越确信，正确的投资方法是把相当大数额的钱投入一家你认为比较了解其发展方向，而且完全信任其管理方式的公司。”

但是一个专业级天使投资人现在已经可以和创业资本投资一样，采取一种真正的组合投资方式。他们将投资额分散到各个公司，然后期待着可以击中一两个有潜力的公司。最终有一些公司保持收支平衡，一两个公司非常成功，其余的钱都打了水漂。但是这一数据也不是一定的，一些产业研究表明，严谨的天使投资人获得的收益相当不错，在 3 ~ 4 年内的收益大约是投资额的两倍。换句话说，个别人的表现要优于创业投资公司。

无论使用哪种投资方法，就好像一块巨大的披萨饼上撒着足够多的面粉，随时等待着新的一轮制作和新机会。新的投资者最大的错误就是在第一轮投资时，就把每家公司的投资额放到最大，或者将每年的预算全部用在一个交易上。几乎每一次都是你投资的公司会向你索要更多资金（如果你下一轮不玩了，那么可能会血本无归）。说穿了，天使投资很大程度上就像玩德州扑克，在大奖落地之前，你要做出很多轮的决定，所以要做好相应的计划。

联络以及与区域或关注行业的天使小组合作是参与这种投资的最好途径。如果想深入了解这个领域，不能简单地听有经验的投资者讲如何挑选候选公司。目前在全球有几百个这样的天使小组，其中不乏一些非常专业的团体，如美国的天使资本协会、加拿大的全国天使资本组织以及欧洲的 EBAN。在这些团体中，你所遇到的人可能会给你带来巨大的财富。

那么，当下正流行的话题“群众集资”怎么样呢？其思想是初创公司既不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



依靠创业投资，也不投靠天使基金，而是利用网络门户网站向大量的小投资者集资。核心原理在于，“群众的眼光”可以将好的公司和坏的公司区分开来，所以资本形成速度会大大加快。这都是非常难能可贵的。

这个故事的吸引力让共和党和民主党在 2012 年国会上迅速通过了所谓的《创业企业融资法案》（JOBS Act），消除了《证券法》中的一些障碍。这让人印象深刻，因为当时两党在是否设立空中管制员或者支付退伍军人福利上都在摇摆不定。甚至最愤世嫉俗的政治家都不能忽视这种趋势——基于网络的业务、新的工作、政府的更少监管和参与。

随着时间的推移，有许许多多的理由去相信，创业 / 天使投资基金的生态系统将不断发展以适应群众集资。不过，我现在把这话说出来了。没有那么多备受争议的潜在公然欺诈……网络上的口碑系统通常来说比较有效，比如易趣和亚马逊表现出来的那样。相反，问题是在利用群众集资的时候，如何既让原出资人满意，又能让初创公司在资金不足时通过传统资本来源进行集资。

比如，如果初始的群众集资对于一家公司估值太高（这非常有可能，尤其是当出现流行趋势时），那么随后的创业投资和天使投资人可能就会对其敬而远之：谁愿意与一大堆小投资人平起平坐，让他们成为自己的合作股东呢？坦率地说，如果在一个公司中有很多小投资者，这对职业的投资者来说就是一种不和谐因素。本来公司就难以做出的决定，比如管理层变动，可能会变得更像办公室政治，这可不是专业投资者想看到的局面。

综上所述，作为一个天使投资人，你应该观察初创公司中的哪些因素呢？以下是我的五项入门级建议：

1. 管理团队。管理团队是否真的比核心理念及商业计划更加重要呢？答案是肯定的。随着市场环境日新月异的发展，很多商业计划可能会在几个月内就被淘汰。此外，在市场真正走到这一步之前，你可能根本不知道市场的动向——需要对产品进行改进，价格也需要调整，客户收购计划也会发生改变。成功最重要的一项因素就是有一个管理团队，具有无懈可击的一致性，能够快速推出产品，在必要时可以扭转商业模式，并在发展过程中不断削减开支。你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从经验丰富的天使投资人口中听到最多的话就是，你下注的不是马，而是骑师。

2. 资金风险。这是所有初创公司面临的最大风险：在花光资金之前，公司是否可以实现收支平衡？当然，这需要关注公司的盈利模式（是的，每个公司都应该有一个收入模式！），成本中要包括到达这一阶段的所有开销以及手中的现金。

这里有两点相当重要：第一，初创公司已经不再是原先的一个灵感了。霍华德·摩根作为创投界的前辈，很喜欢开玩笑说种子投资只有两种：一种太早、一种太晚。你可以在投入资金之前，要求创业者证明某些产品原型以及测试市场的接受程度（在术语中称为“牵引力”）。不要仅在理念阶段就投入资金。

同样重要的还有盈利模式的落实。尤其对于新手天使投资人来说，这一点不可忽略。职业的投资者可以投资那些没有盈利模式的社交媒体初创公司，但是你千万不要尝试那些在家创办的公司。可能这有点像西海岸（建造然后将其货币化）和东海岸（让我看到钱！）的区别，而我来自纽约。在那里，我们喜欢说的一个故事是：在硅谷新开的一家酒吧，每天晚上都挤满了人，因为它的饮料是免费的，这让其粉丝欣喜若狂。

抛开一些显而易见的问题不说，之所以只投资有着实质盈利模式的初创公司，是因为外界的资金环境能够马上让它发生改变。在上次经济危机来临时，一大批年轻有为的公司都不幸落马，因为它们在下一轮交易中已经没有可用的现金了。如果公司的规划是保持产品开发，然后提高资本，没有眼前收益，那么投资这样的公司时就要小心了。

3. 规模扩展性。这个概念是一家公司，一种产品，还是一个特征？许多绝妙的想法对于建立一家企业来说可能还不够成熟。它们的产品最多只能吸引有限客户，或者它们只是对现有产品的一种改进。随之而来的问题在于：目标市场究竟有多大？没有必要很精确，只需知道大概的数字，但是你应该期望那个市场其实是很大的，大到可以容纳多个参与者。这是因为其他人肯定也有同样的想法，如果不是这样，那么这一想法可能就是错误的。“我们绝对没有竞争！”这句话引发的投资者的反应，与企业家的初衷会截然相反。

4. 防御性。当然，你想资助一家其想法不会立刻被任何人击倒的初创公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司。但是与此同时，要期待你可以受到专利或其他正式的知识产权保护，一般来说是不合理的。纯粹从实践角度来看，这实在是太贵、太慢、效率太低了，除非你身边有些既优秀又免费的律师朋友。最主要的保护通常是执行和推出产品的速度（另外一个原因就是，赢家通吃）。

5. 退出策略。不要想通过 IPO 退出。最近，更现实的办法是通过出售给能够解决实际问题的大公司来脱身。大多数的大企业目前都将外部初创公司视作替代其研发预算的选项，比如那些大型的技术公司，都坐拥上百亿美元。寻找这样一个 3 ～ 5 年的退出策略，通常是一种比较体面的计划。

**以上这些已经超出了天使投资的范畴，包括了第 10 章中要讲的实际投资中要用的文件。**

### 一个有启发意义的比较：KP 和 GSV

在比较这两家集团的时候能够学到很多东西。它们都投资于准备上市的公司，但是其中的一家公司打出了能为投资者创造巨额财富的标志性品牌，而另一家却是企业培训基地。

KP 实质上发明了现代创业投资公司。它在投资时选择的并不是有着完全商业计划和完美无瑕的管理团队的公司，它会在此之前空降其中，成为价值创造中的完全参与者。除了资金，它们还会加入主管、关系、技术以及各方面的支持。就像创始人汤姆·帕金斯最喜欢指出的一点，钱能买到所有商品，但是如果你摆在桌面上的只有钱，那么能和你同样做的竞争对手不胜枚举。聪明的创业者想要从他们的创投公司获得的远不止是钱。

而另一方面，GSV 是一家封闭式基金，购买像 Facebook、游戏公司 Zynga 和团购巨头高朋等公司已经开花结果之后、上市之前的股份。实际上，要把 GSV 称为一家“创业投资”公司有些夸张。事实上，GSV 在大多数时间里做的事情就是开支票，而它的支票给的却是真正的创业资本家投资的公司（这永远都不会是个好兆头！）。与之相反，KP 给目标公司加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



入的是零价值（因为公司在过程中并没有披露自己的财务状况，所以 KP 甚至都无法估计自己做出的投资价值）。毫不夸张地说，GSV 是在实践击鼓传花式的投资。从它在市场中获得的成果来看，这真是“名至实归”。

你还记得我们对阿尔法超额收益的定义吧：努力工作，才能创造价值。KP 与 GSV 又是一对活生生的例子。

## 私募股权投资

与创业投资和天使投资一样，私募股权投资关注的是非上市证券和项目。传统的杠杆收购基金机制已经在第 3 章中讨论过，现在你可以看看在合适的金融环境中，它们如何表现出惊人的优势。

但是它们确实运用了很多负债手段，这给交易带来很多主要风险。如果经济减速，资金周转出现问题，企业负债不能再融资，你就会看到 2008 年的那般恐怖景象。眼下，另一个大问题又隐约出现，私募股权投资公司持有的和正在寻找的是要在今后一两年中利用的大量“干面粉”。有太多有钱的买家追逐着极其有限的一些交易：至少是在美国，这是一个不好的预兆，尤其是水域中的鱼几乎被打捞一空之后。

因此，传统的私募股权投资基金应该非常挑剔。有一件需要注意的事情，就是他们的目标公司具备能够通过成熟的专业知识获取顶级收入的管理团队。在一个很难缓慢发展的环境下，物美价廉的项目几乎无法找到，真正的利润最可能还是依靠私募股权投资公司在这样的条件下提高已投资企业的收入能力。潜在的投资者可能还想寻找关注中小型市场（在这些市场中买卖并不是很常见）或利基策略的公司，比如关注人口、地理或者工业。

但是一些私募股权基金看上去要比传统的杠杆收购有趣得多。一种是成长型私募股权投资，还有一种是二级私募股权。

### 成长型私募股权基金

“成长型资本”私募股权投资公司有很大的意义。和你猜想的一样，它们都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是专注于创业后期的投资基金，但更倾向于投资更广泛的业务领域：零售、金融、食品以及轻工业。很多时候，这些交易比传统的杠杆回购交易风险更小，原因很简单，前者使用了更少的债务融资和更多的股权（有时候使用 100% 的股权，直到目标公司的利润达到一定水平）。有些更为成功的成长型私募股权投资基金只专注于特定市场，一个利基策略可以提供重要的产业关系和交易流优势。

我们以现实中的一个专注于投资刚起步的骨科器械企业的私募股权投资公司为例。这些医疗器械是美国外科医生在实践过程中发明的，这些医生发现，他们需要新的工具来完成某种手术，或者为了某种特殊处理需要新的植入体。这就是根据需求进行的“研发”，在这个领域不存在硅谷那样的产业集中地。

医生自己开一家小公司的情况很普遍，在一个特制的小屋子里完成器械的制造，然后得到所有的相关许可。私募股权投资公司通常很早就打听到了这些消息，如果一切看起来都很不错，他们就会试图在公司取得了一点点成就但还没有引起他人注目的时候将其买下。然后私募股权投资公司就开始注入资金、管理的专业知识以及产品销售方面的帮助。如果一切顺利，那么这家新公司的规模就将扩大，然后再卖给那些将小公司视为新产品开发基地的医疗器械巨头——这样，对于那些大企业来说，这些小公司就是外包的研发部门。

按理说，这是“私募股权投资”利用资本和大脑让更好的医疗器械加快走向市场。如果在这个过程中可以帮助投资者获得高额利润，那么投资者就有更大的动力了。

## 二级私募股权投资基金

如你所知，从 21 世纪开始就是私募股权投资的黄金时代。在此期间，很多私募股权投资公司和投资者很轻松就能大赚一笔。这就导致了不可避免的循环：形成了成百上千的竞争者，MBA 学生蜂拥而入，银行因为可赚很高的费用和利息，所以争先恐后地贷款给他们。

这一结果其实是可以预见的。太多的钱追逐太少的交易，就意味着目标会被过高估价和过度杠杆化。当原本欢乐的气氛在 2008 年戛然而止时，这些交易中的一大部分没有达到预期目标，并且没有恢复盈利。的确，很多很久之前就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



希望能够退出的投资者，现在依然处于困境之中。很多无法为投资者偿还本金的基金被称为“僵尸”。

许多深陷这些基金的投资者试图低价出售自己手中的合伙份额。有些人确实需要现金，但是有些人只想重新平衡他们的投资组合，使其更具流动性。

此时趁势出现了一大批来“占便宜的”基金，它们向投资者展示了强大的优势。首先，他们购入的是有收益记录的权益，所以他们能看到的是存在交易的投资组合，而不是投资于一个不知深浅的项目池。其次，他们投资的是已经脱离低谷期的交易，所以即使仍处于J形曲线中的最低点，也会更快地走向上坡路。再次，当他们从各种不同的基金中购买项目时，那么他们实际上是私募股权投资母基金，通常这样能提高地理范围和产业的多样性。最后，当然，低价对于所有人来说都是具有诱惑力的。

所以，如果经济冲击对传统私募股权投资者来说是一场灾难，那么对于那些能够承受一定流动性的人来说，就是一次机遇。为了帮助你鼓起勇气，你可以看看耶鲁大学的例子，耶鲁大学在危机之后增加了用于私募股权投资的份额，按其理论（历史证明是正确的），私募股权投资交易的最佳“时机”就是在最坏情况发生之后。这种投资的成功可能需要酝酿很多年，而不是几个季度。如果你能具备这样的远见，并且可以接受将钱锁定一段时间，那么二级私募股权投资基金可能是你的不二选择。

## 石油和天然气钻探项目

在第5章中，我们已经说了一些关于如何从能源勘探中获利的方法。能源特许使用权的持有者以固定资金将其购入，然后可以凭借该所有权享有特定的收入流。

另一种有着更多上升空间的渠道是“运营权益”。运营权益的所有者要负责开采、勘探和生产的费用。然后，他们可以占有更大一部分的经济利益，通常是依靠减免税收来提高实际收益率。

无数私营合伙企业为投资者提供一部分石油或天然气井的运营权益，不过中间的细节内容很不一样。有时候投资者成为了普通合伙人（更大的风险，更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大的税收优惠），有时候他们是传统的有限合伙人（和有限的责任）。当然，这两者的收益差距非常大。但是可以在三五年内将你的投入资本翻两倍甚至三倍（内部收益率为 20%），且不需要承担太大风险的诱惑，让你不得不看看这一投资项目……只要石油和天然气价格没有大幅下跌。

不冒太大的风险的意思是说，投资经事实验证的高利润项目。要寻找一个由经验丰富、专业领域的交易记录良好的团队运营的项目其实不难。多年来，科学技术已经得到了根本改善，虽然总产量和最终的收益依然不定，但是很多项目的赔率也有所降低。

和往常一样，投资合作的细节是非常关键的。在理想情况下，投资者应该在向经理人支付管理费之前收回所有的投资额。比如，投资者在向经理人支付 25% 或 30% 的表现费之前，应该要先收到投资额的 125%。这里有太多的细节要讨论（举例来说，经理人不应该在该项目中拥有能源特许使用权），所以你应该和口碑较好的经理人合作，并且自己也要做好功课。但是无论怎样，如果你是一个合格的投资者，并且正在寻找一个回报较高的投资项目，那么你可以考虑一下。

未经认证的投资者可以去看一些持有运营权益而不是所有权的公司推出的共同基金，也可以投资一些更有异国风情的能源项目，如油砂。其中有些项目的收益相当不错。这里还有一些公开交易的金融公司，比如像 KKR 经营的公司，通过运营权益持有自然资源的实际利益。这些流动性投资是玩转商品和能源游戏的好方法，但是它并不享受税收优惠，当然与私营合伙结构相比也没有这么高的潜在利润。

## 回 顾

在充斥着机会主义的对冲基金界中，全球宏观经理人可以提供真正流行的投资组合，并带来强劲的不相关收益。

维权基金和不良资产基金是两个可以寻找阿尔法超额收益的投资领域。在这两项投资中，经理人需要直接参与公司的管理来提高他们手中证券的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值。私募合伙主导了这种投资机会，但是依然有专注于这些策略的“事件驱动”共同基金。

寻找大满贯回报的不二选择就是初创阶段的公司。要从初创军团中挑选优胜者很难，但是最好的创业投资小组对此却能做到游刃有余。当顶尖的基金对普通投资者关上大门的时候，他们可以通过母基金参与进来，不过因此也要付出额外的管理费。

如果你有时间、有精力自己动手操刀，那么一个严谨的天使投资无论从个人还是社会来考虑，都是有百利而无一害的。好的天使投资所产生的回报可以与成熟的创业投资媲美。

在私募股权投资中，最好的机会可能是在“二级”基金中，它从私募股权投资者手中回收有限合伙权益。其最好的标志可能就是缩短了的 J 形曲线底部的弧度。

最后就是德州经典投资领域：石油和天然气合伙。宏观条件和技术优势就意味着运营良好的私营石油与天然气合伙可以让投资组合有声有色。

## 总 结

我们正在迈向一个创新的新时代，机器人和 3D 打印将我们从根本上带入了一个后稀缺经济时代。奇怪的是，可能上一次技术革命浪潮中，社交型企业为提高我们的幸福指数做了太多，而真正的全社会价值的创造却无人问津。下一次浪潮注定会与之截然不同，在这些类型的公司中占有一席之地，可能就会拿到跨进胜利之门的入场券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

# 购买力保护（任务四）

| | | | |
|---|---|---|---|
| 林木 | 黄金 | 水资源 | 房地产发起人股权 |
| 艺术品 | 通货膨胀保值债券 | 基础设施 | 收藏品 |

我年轻的时候，就认定钱是最重要的东西。现在老了，我更加肯定了。

——奥斯卡·王尔德



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**如果你已经累积了一些财富，那么恭喜你。现在，你要做的就是保有它。**

**每个人都知道，通货膨胀就是最冷血的财富杀手，是一种风险，但是也可能是一些央行官员的目标。如果你并不认为通货膨胀很可怕，花点时间看看约翰·梅纳德·凯恩斯的这段话。他的名字经常（经常错误地）在支持超宽松货币政策的时候被援引：**

政府凭借通货膨胀的连续过程，可以暗中神不知鬼不觉地没收其国民的大量财富。它们不只是没收，而且是随心所欲地没收，在这一过程使许多人陷入贫困之境时，它实际上让某些人变富了。这种任意重新分配财富的现象不仅影响经济生活的安全，而且使人们对现存财富分配的公平失去了信心。在这一过程中，有些人获得了意外之财，不仅超出了他们应得的份额，而且超出了他们自己的预期和希望，成了“暴发户”。于是这些人便成了中产阶级的仇恨对象，因为通货膨胀给中产阶级带来的损失并不亚于无产阶级。一般而言，债务人与债权人之间持久稳定的关系是资本主义制度存在的主要基础，而通货膨胀的不断出现使通货的实际价值波动剧烈，从而使这种信用关系完全被打乱，结果使获取财富的整个过程堕落为全凭时运的赌博行为。列宁当然是正确的。要推翻现存社会基础，没有比损害货币声誉更巧妙、更可靠的手段了。这一过程在破坏方面动用了经济规律中的全部隐藏力量，而且是很少有人能够觉察到的。[⊖]

**多么发人深省的话语。很难判断，通货膨胀是否会成为政府获取财富的最后手段。抛开政治不谈，美联储已经坚持执行了多年极其低廉的利率政策，如今的欧洲央行和日本央行也执行了和美联储一样的政策。而中国必须保持低汇**

⊖ 约翰·梅纳德·凯恩斯，《和平的经济后果》（纽约：科西莫经典出版商，2005），第235～236页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



率以促进出口并防止社会动荡。

与此同时，国债总值——就是欠外人的钱，再加上对社会福利做出的承诺，大概是 16 兆亿美元。这一数字大到难以理解，但是作为娱乐，我们先来看看“兆亿”有多大。

100 万秒就是 12 天。10 亿秒就是 31 天。1 兆亿秒之前，你还在和住在隔壁的山顶洞人分享一头烤熟的大象：那是在公元前 29000 年。或者试试这个。想象一下，1 000 万美元的厚度只有 1 英寸长。这样看来，目前的国债要是换成现金可以铺满整条马拉松赛道。

通过痛苦的增税和削减社会福利来解决这一问题被证明是无效的，而且不可能改变现状。从政府的观点上来看，通货膨胀是一满勺的糖，让药吃起来不那么苦：印钞不需要全民公决，不需要国会批准，是一扇虚掩的门。

结论就是说，严重的通货膨胀可能就在拐角处。而其推论则是说，美元确实有可能会失去世界储备货币的地位。说到底，纸币就是一场信心战，当人们不再愿意去相信了，他们就不相信了（见图 8-1）。

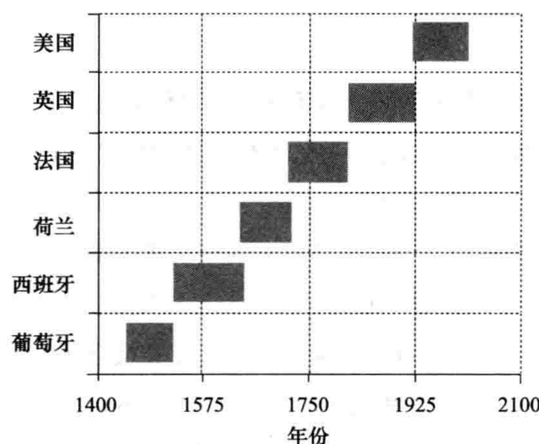



图 8-1 储备货币的地位是会发生改变的

资料来源：J.P.Morgan

要记住：将你的财富完全变为基于美元的金融产品，就类似于你在 3 月份堆了一个雪人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在，把对财富的长期保护寄托在比以往更复杂和脆弱的金融体系上，看起来冒险更大。我们已经感受到了震颤：高频率的交易引发了“闪电崩盘”，比如 Facebook 在纳斯达克 IPO 时发生的尴尬一幕，不过这也让原本昂首挺胸的股权持有人——骑士资本栽了个大跟头，其公司的电脑发生故障，不断执行亏损交易并且无法关闭系统（当天，没有人解释为什么没有人尝试拔下电源插头）。备受质疑的行动，比如“再抵押”，导致了金融机构之间疯狂的抵押品链，使得原来的存款人可能永远无法拿回原有价值，这也是雷曼兄弟和曼氏金融的客户还没有，甚至永远不可能恢复其基金原有价值的原因，更不要提犯罪活动和恐怖袭击所导致的后果了。

综上所述，我们可能不想抱怨太多。几百年以来，很多欧洲的贵族家庭带着他们的财富躲过了侵略军、多重货币制度、宗教统治地位的转移、瘟疫和鼠疫。事实上，我们可以从他们身上学到一些东西……是一些好的方面，因为这看起来就像一场艰难的终极考验。

## 黄金以及如何持有黄金

黄金是一种好的“投资”吗？我不知道：是保险吗？无论是投资还是保险，你都是在把现金变为实物，防止一些你不想看到的事情发生。

显然，黄金最大的且最不可否认的优势在于：人类历史发展至今，其保值能力远胜于各种纸质货币。当初几乎所有的纸质货币都直接或间接地与稀有金属挂钩，直到 1971 年理查德·尼克松宣布美元与黄金脱钩。此后，全世界的美元持有者都不再需要打电话到诺克斯堡超级金库交换金属。财政部长约翰·康纳利预言说：“现在，美元是我们的货币，但却是你的问题了。”

如今，有一个颇具争议的问题是：黄金是否就是“钱”。之所以有这一命题存在，背后还是有其自然规律因素的存在：它的生产成本很高，工艺很复杂，所以生产数量存在自然限制（大约 250 公吨的岩石只够生产一枚结婚戒指）。它的耐用性非常惊人，有一个常用数据表明，历史上生产的 98% 的黄金以某种形式存在于我们的生活中（虽然我不知道这一数据是怎么得出的）。此外，黄金还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



具备可交换、可分割、可计量，而且体积小、易运输的特点。这些物质财富随着人类对于金属之魅力与生俱来的莫名向往，在历史长河中默认了其高昂的价值。没有什么可以与其媲美。

如果你想要，你可以把它当作一种标准的投资，当然，你也可以把它当作一种投机的方式。但是要记住，黄金的光芒可能会蒙蔽你的双眼，让你看不清利弊，就好像不计其数的冒险家最终死在了探险的征程上。著名的约翰·保尔森在正确判断次贷泡沫之后将一大笔财富收入囊中，但却因为爱上了黄金而损失了其中的一半。

所以，黄金在本书中扮演的是保险的角色。无论它是否有资格成为一种投资，或者只是一件值得去买的好东西，都只是不同的说法而已。但是要知道，没有人会在不需要保险的情况下去建议支付高额的保险费。黄金也是一样的。

有很多种购买这种保险的途径。最常见的是黄金 ETF，如今其持有量总额已经接近 1 000 亿美元。你应该知道，在我的朋友当中，真正的黄金爱好者并不喜欢这种投资办法。他们认为，如果你是为了抵御金融系统的崩溃而购入黄金，那你为什么不通过这个系统来获取利益呢?

所以，他们比较偏向于以实物方式拥有黄金，比如金币和金条。让邮递员把一小盒全是黄金的包裹送到你家门口，听上去有些奇怪，但是事实就是这样的……一个使用朴素、无人盯防包裹的新理由。然后，你就要碰到尴尬的保管问题了，你要想想家里的保险箱是否安全。

但是在购入实物黄金之前，有必要先回顾一下 1933 年的春天。已经发生的金融危机在银行的兴风作浪下更趋恶化，所以在富兰克林·罗斯福总统踏入办公室的第一天，就决定关闭银行。他并不清楚究竟要以何种权力执行该命令，所以他颁布了《紧急银行法》。在该法案的作用下，危机得以缓解，就好像我们 2008 年的救助计划，这种法案本身对既有立法提出了质疑。

法案最著名的部分是：追加批准了罗斯福的银行假期，并规定了只有由联邦储备批准的银行今后才能开业。此外，它还让美联储为这些获批的银行提供无上限的现金，以应对未来提款的需要。最后一部分，也是欧洲央行在希腊避免银行挤兑的做法，就是恢复所有人的信心。当银行重新开业时，排队的人潮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



又回来了，但是这次是存钱而不是挤兑。当天的股市是历史上反弹最大的一天。

在法案当中，并不是那么出名的部分其实也并非无关痛痒。它授权总统发布行政命令，回收美国所有的私人持有黄金。1933 年 4 月 5 日，他颁布了这项命令。以下是全文。

POSTMASTER: PLEASE POST IN A CONSPICUOUS PLACE. JAMES A. FARLEY, Postmaster General

**UNDER EXECUTIVE ORDER OF THE PRESIDENT**

Issued April 5, 1933

all persons are required to deliver

**ON OR BEFORE MAY 1, 1933**

**all GOLD COIN, GOLD BULLION, AND GOLD CERTIFICATES** now owned by them to a Federal Reserve Bank, branch or agency, or to any member bank of the Federal Reserve System.

**Executive Order**

FORBIDDING THE HOARDING OF GOLD COIN, GOLD BULLION AND GOLD CERTIFICATES

FRANKLIN D. ROOSEVELT

For Further Information Consult Your Local Bank

GOLD CERTIFICATES may be identified by the words "GOLD CERTIFICATE" appearing thereon. The serial number and the Treasury seal on the face of a GOLD CERTIFICATE are printed in YELLOW. Be careful not to confuse GOLD CERTIFICATES with other issues which are redeemable in gold but which are not GOLD CERTIFICATES. Federal Reserve Notes and United States Notes are "redeemable in gold" but are not "GOLD CERTIFICATES" and are not required to be surrendered

Special attention is directed to the exceptions allowed under Section 2 of the Executive Order

**CRIMINAL PENALTIES FOR VIOLATION OF EXECUTIVE ORDER**
$10,000 fine or 10 years imprisonment, or both, as provided in Section 9 of the order

Secretary of the Treasury.

这项命令要求市民将他们持有的黄金以 20 美元每盎司的价格换成现金。颁布后不久，政府将黄金价格抬高到 35 美元每盎司，这项交易甚至会让乔治·索

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗斯羡慕不已。

总而言之，这些显著的进展不应该被遗忘。黄金最终很有可能构成一种新的（或旧的）货币来取代纸质货币。但是这只有在政府许可的情况下才会发生，所以我们就不指望这一事件发生的必然性了。如果你的想法是在货币崩溃期间持有黄金，然后黄金会成为唯一可行的交换手段的话，那么你最终会得不偿失的。

另外一种流行的观点是通过矿业公司来交易黄金，尤其是“初级”小型黄金生产商。这类公司中有很多是坐拥丰富的黄金储备，但是在目前的价格水平下却无法开采（这一开采的代价相当昂贵，不过一旦开采成功就自然而然地拥有了世界黄金供给的能力）。结果，它们的股价相当低廉，但是一旦黄金被证明确有所值，那么它们的股票价格就会瞬间膨胀起来。

作为一种投资论断，这并不算恐怖。如果你倾向于认为黄金价格起伏不定，并且手头有富余资金来赌一把，那么你可以考虑一下由经验丰富的投资组合经理操作的共同基金，他能够区分所有好的、差的初级矿业公司……因为不好的矿业公司的数量远多于好的，这是事实。为了在这一领域获得成功，你需要依靠专家来判断管理团队、储备、提炼的可行性和成本等。那些被动的、专注于矿产的 ETFs 做不到这一点。

与此同时，关于黄金也存在相反的观点：其潜力应该已经被完全显现出来了。2007 ~ 2010 年，我们所遭受的重创几乎让信心完全崩溃，央行的印钞机呼呼作响，发达国家政府挥金如土的作风以及改革滞后……为什么黄金还没有超越通货膨胀调整的高点呢？以今天的汇率来算，1980 年的每盎司黄金的价格大约为 2 300 美元……所以，除了黄金自身的良好运转使得它从过去的每盎司几百美元上涨到近 2 000 美元（在回落前的价格）外，你自己也一直在期待黄金价格的持续暴涨，不是吗？

对我来说，关于黄金价格之所以还没有达到许多人的预期，最有说服力的观点稍有些挑衅：政府还没有提供足够的刺激政策。我们早就关注到，纸质货币可能会越印越多，越印越多。很多黄金爱好者认为他们的保险措施还没有完全起效，因为真正的灾难还没有爆发，但是他们依然希望这场灾难不要发生。

也许是这样，可能也只是我的猜想。当然，你不能像我以前一样，傻乎乎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



地忽略了这些问题。既然通货膨胀发生的可能性相当大，做一些保险措施也是必要的。

## 林木

这个标题很简单：哈佛大学有 30 亿美元的资金用于林木，占其总捐赠基金的 10% 之多。在美国林地市场取得巨大成功之后，哈佛从需要现金的造纸厂购入林木，然后将其卖给其他意识到其价值的捐赠基金和退休基金。哈佛从罗马尼亚和新西兰购入林木，然后倒手获利。现在，它已经将眼光投向了巴西的森林，寻找更多的林木。

林木很特殊。在第 6 章中我们曾经说过，它可能是唯一一种“四项全能”的资产。而本章中所要讲的是，它是一种出色的通胀对冲手段，并且只需要很少的资本支出和管理。在 1973 ~ 1981 年的大规模通货膨胀中，林地依然保持了年均 10% 的盈利。它在股票熊市中的表现也可圈可点，在经济大萧条期间，其价值翻倍，在 2008 年其价值上涨了 9%。

林木与众不同，因为它是一种可以用适当的努力得到稳定收益的有形资产……可能年均收益为 6%，这也说明了它最与众不同的一面。大多数的作物必须要经过辛勤耕耘，并且要在很短的时间里卖出，但是如果一位林地的所有人并不满意目前的全球市场状况，他完全可以在那一年不砍伐。林地价值不断上涨，在条件成熟时再出售。这种“在树桩上存钱”的能力提供了其他产生收入的资产力所不能及的灵活性，如果你将某幢写字楼内的办公室空置了一年，错过的租金可是收不回来的。

此外，林木是玩转全球经济扩张的最佳根本途径……再一次，不需要投资当地企业，也不需要依赖当地政府。尤其是亚洲市场，表现出了对林木的强烈需求。联合国的一项调查显示，在未来的 30 年中，林木需求量将会翻番，和你猜想的一样，中国将会是其中的主力军。与此同时，在全球范围内还有对特殊纤维素产品的大量需求，从制药到油漆，其应用范围相当广泛。所以，即使报纸和杂志在地球上消失，依然改变不了林木市场的扩张态势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林木的需求还出现在了一个令人惊奇的新市场中。与我们的直觉不一样，“绿色”口号的倡导正在创造一个新的推动力。将林木变为能源来源。虽然欧盟一直致力于倡导用“新能源”来取代在欧洲大陆公共事业中使用的传统能源，但是他们还是在全世界范围内寻找可用于焚烧的便宜木屑。南部的软木松就是专门用来制作报纸的原材料，价廉物美，非常符合欧盟的要求。

但是要找到正确的投资选择并不容易。“TIMO”——林木投资管理组织是最佳途径，因为它们是林地的“注册投资顾问”。它们选择目标林地就像 RIA 选择股票，有时候运用其卓越的知识去购买。比如，根据过去的调查分类，该种植范围内种植的都是便宜的软木，但实际上都是些比较昂贵的树种。它们将投资组合多样化，并且每年都会决定耕耘的土地和出售的土地，或者“在树桩上存钱”等待市场回暖。

不幸的是，多数的 TIMO 都只向机构投资者开放（只有一些可以接受较小的投资者），并且 / 或者是通过向合格的投资者开放的私营合伙企业。（有一个机构提供极罕见的夏威夷相思树的直接所有权，其木材多用于乐器的制作，但是对我来说这一投资也是太过另类的。）或者说，你可以考虑 TREIT。这听起来很不错，不过确实很不错：专注于木材的不动产投资信托基金。这种基金并不多见，不过如果你能以一个合理的价格找到这种基金，那么你会发现它比标准化的投资组合，甚至是持有大量传统不动产的投资组合更好、更多元化。在以上提及的所有优势当中，TRETI 通常从全世界所有的买家身上获取收益。它们带来了一种“债务人多元化”的优势。

警告：TREIT 只是这类投资的一种流动性的实用方法。虽然存在一些自我标榜是木材玩家的 ETF 和共同基金，但是它们实际上并没有投资相关林地。相反，它们投资的肯定是拥有大量木材资产的公司。这两者完全不同：这样的话，你投资的其实是企业管理、各种金融市场和股市状况，已经不再是纯粹的木材了。

## 艺术品

一些欧洲家族传承至今的财富可能已经不止几十年，而是上百年了，他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将这些财富分为3个“三分之一”：黄金、土地、艺术品。现在我们来说一说艺术品，但是对于那些还是业界新人的时候没能抓住伦勃朗作品的人来说，艺术品是否真的适合投资呢？

是的。以下的图8-2非常有趣，显示了各种不同的艺术品在利率上升期间与股票表现的比较。

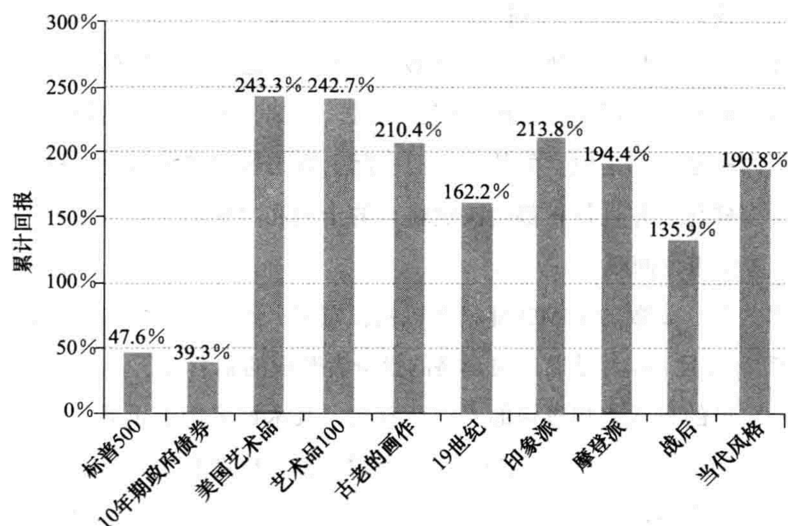



图8-2 利率上升期间的艺术品与股票

注：1976年之后，在联邦资金利率上升期间的累计回报。

资料来源：The Collector's Fund

这一数据来源于广受认可的梅摩指数（Mei Moses），它是市场正常化的代表。回顾过去，在过去的20年中，艺术品的涨幅远远跑赢了标普500指数，而艺术品与该指数之间几乎没有相关性。

美国在几十年前才把艺术品视为一种非常成熟的投资方式，而这种投资方式在其他一些国家已经有了（至少）上百年的历史。这一显著差距有其文化因素在内：美国人一直都非常相信他们的政府和经济系统。而对于其他国家的人来说，他们长期以来投资这种有形的、便携的资产的目的，是为了抵抗不靠谱的社会及金融系统。所以，如果你对目前的社会基础设施有些不满意的话……

抛开历史，艺术品之所以可以自立门户成为一种投资方式，很大程度上是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因为它的全球参与性：随着富人越来越富，人们的品位越来越相似，越来越多的投资者开始追逐相似、有限的艺术品。此外，艺术品在中国、印度和其他迅速崛起的发展中国家中，可以当作投资的替代品。（这也是英国铁路退休基金自 20 世纪 70 年代以来就有一部分用于中国陶瓷业并且取得不错成绩的原因之一。）历史告诉我们，当文化获得价值时，文化遗产价格的哄抬是不可避免的。因此，购入识别度高的（并且是妥善得到的）文化艺术品是一条奇妙的投资道路，其产生的价值能够打造出新的百万富翁和富有的投资机构。你绝对是在引领一种交易的潮流。

这种投资听上去虽然令人心动，但是对于外行来说，艺术品投资有风险。首先，就是你应该买什么。选择现代艺术作品要比选择初创公司的风险更大，即便是选择非常著名的艺术作品，也会存在一些微妙的问题。也许你知道，毕加索在玛丽·德蕾莎时期的作品要比之后的作品价值更高，但是在一位基金经理告诉我之前，我对此一无所知。

有一大部分聪明的艺术品投资者专注于收藏价值。一件艺术品的价值还来自于它曾经的主人和它的来历。艺术品从艺术家的工作室到如今的现状，记载了它作为一件作品的天才之处，但是如果这件作品可以收入大博物馆，或者作为该艺术家回顾展上的一件重要展品，那么它的价值就是不可估量的。所以，顶级的艺术品所有者会把作品借给博物馆和基金会，让这件作品被写入学术文章或专业期刊，通过这种方式提升这件作品的价值。

与其他投资项目不同，只要投资“恰到好处”，艺术品投资就会是一种非常出彩的投资渠道。知道哪件艺术品的价值最高很关键，但是仅仅知道这个是不够的。你还需要接触到它（而不用支付拍卖行的提成或是经销商的高昂佣金）。你需要去管理它们，并且知道何时、如何将其套现获利。

当然，你还需要知道你手中投资的是一件伟大的作品。纽约最负盛名的诺德勒画廊由于从一位神秘卖家手中购入数量庞大的赝品，而陷入了一场精心策划的诈骗，从而结束了百年生意。一幅署名为 Jackson Pollock 的小画《无题 1950》成为这一古老画廊关门的罪魁祸首，这幅作品以 1 700 万美元的高价卖出，而其作者在那幅画售出多年后才过世。哎！可能最好还是要依靠一位与你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经济利益相同的专家。

目前，一些非常出色的经理人利用传统的私募股权投资的管理费架构，来运营艺术品基金（这是一种建立最完善的基金，它甚至会在艺术品不放在博物馆的时候将其借给投资者，创造了投资和时间份额的组合）。我能很肯定地说，经理人没有利益冲突——他既是交易者，又管理着基金，很容易经不住诱惑以过高的价格将艺术品份额购入。你要与能为你赚钱或者与有着良好的投资委托人记录的经理人合作，他并不仅仅是一位艺术品鉴赏专家。

艺术品和黄金一样，是一种通货膨胀对冲，但是它能够为人们带来更加愉悦的心情。政府永远都不会没收毕加索的作品。

## 红酒、钻石和其他收藏品

几个世纪以来，黄金和艺术品被证明是合理的投资项目。不过现在又出现了斯特拉迪瓦里小提琴（和大提琴）和一些摇滚明星吉他方面的基金，还有一些是做装饰艺术风格的家具、稀有手表、古董车以及体育纪念品方面的基金。如果你恰好是这些投资项目的狂热爱好者，那么将你的兴趣运用于投资，可以让你获得双重收获，因为这些稀有收藏品的投资在通货膨胀的世界里均有不俗表现。但是它们并不适合被动的投资者，这个市场太小，价格起伏不定，中间人的加价可能会对你造成致命一击。

钻石和红酒的问题就更加有趣了，这两个领域（和基金）最近吸引了一大批的关注。

作为一个有形市场，红酒的交易范围更加广泛。有一个类似交易所的交易场所（如伦敦国际葡萄酒交易所），以透明的价格进行著名品牌葡萄酒的现金交易。令人惊讶的是，目前的红酒市场被证明与其他投资市场同样合理，因为红酒的价格泡沫能够保持住：拉菲酒庄酿造的葡萄酒在 2009 年迅速蹿到每箱售价 7 500 美元，而在 2011 ~ 2012 年的熊市中下跌了 50%（早知道就应该投资拉图尔，该酒庄在此期间内只下跌了 30%）。纽交所还曾发过贺信。

和艺术品一样，红酒市场也遭到了人们的质疑。伪造红酒的原因其实很简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



单：用低廉的伪造价格可以获取高额的赌注。复制红酒的商标和造假钞完全不一样，而红酒瓶里……好吧，世界上只有一小部分人对此有发言权（并且这些人可能不同意这一说法！）。

作为长期保持的投资……年份的作用是有限的。你的曾孙可能还对这瓶红酒的继承权不太满意。

所以，我们先跳过让人又爱又恨的红酒。钻石怎么样？哪些钻石正在吸引 ETF 购买者的注意力？难道他们不喜欢黄金吗？

显然不是。你可以看到的好处就是钻石能为你的着装添彩，在中世纪的时候钻石还是一种流行的交易商品，其价值也相当透明。为了建立钻石的指数，人们已经进行了各种尝试但都未果，因为钻石的实际交易价格并没有公开。

然而，在一个更加基础的层面上就出现了问题：钻石没有替换性。在“4C”[⊖] 中，有三个（颜色、切工和净度）是非常主观的。最大的问题出在第四个 C 上。

1 克拉的重量是非常标准的——200 毫克。顺便说一下，克拉来自于希腊语中的稻子豆，古人用它来衡量商品价值的标准，因为当时人们认为这种豆的大小是一样的。（因此，聪明的消费者都会拿着他们自己的稻子豆到市场上，以防止商家会用重的豆买入、轻的豆卖出。）不过 200 毫克的标准在 1907 年形成了世界范围内的统一，所以问题又出在哪里呢？

要知道，在钻石的世界里，$2+2 \neq 4$。把一块金条切成两半，你只是让黄金更易于运输。把一颗钻石切成两半，那么你就大大破坏了钻石的价值。

所以，即便纸质货币的价值在不断下降，这些稀有的、高质量的有形资产还是会不断升值。这些非常酷的收藏品比较适合鉴赏家，建议对此不感兴趣的投资者慎重。

## 房地产：发起人股权

其实也有些不那么有情调的另类投资……以至于有些人还是会觉得这些投

⊖ “4C”是指：Color（颜色）、Cut（切工）、Clarity（净度）以及 Carats（重量）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资不怎么接地气。诚然，房地产是所有投资渠道中最传统的通胀对冲物，或者说在房地产领域已经存在了很多投资方式：REIT、REOC、ETFs 以及直接所有权。但是实际上还有一些其他的投资方式值得你去了解。

多数的高净值投资者多少都与顶级的房地产运营商及他们的项目有间接接触，通常只通过拜占庭式的供应、分配和母基金。其结果通常是各种管理费的叠加：募集费、一至两层的基金费（讨厌的“二次推销”）以及所有的隐藏费用：租赁费、融资费等。投资者的净回报很轻易就会比项目产生的总回报还少 1 000 点。换句话说，大多数的投资者都冒着风险获取 25% 的收益，但是在出现麻烦事时只能得到 15% 的回报。他们也没有享受交易层面的合作投资权力，而那是给予机构投资者的部分补偿。

总而言之，这些房地产投资可能并没有好莱坞著名的“净利润点”型交易那样糟糕，在好莱坞，连《阿甘正传》的作者都没有得到一分钱，因为这部电影一开始并没有“获利”，但是这些房地产投资远不是很理想。

就在最近，运营商开始发起它们自己的基金，而不再依靠大型的分配基金来提供联合风险投资。直接投资一家大规模运营商是一个重大的飞跃：它可能会同时省掉募集费和一层基金收费，但依然可以得到体面的项目多样性。但是运营商还是会收取 20% 的“提成”，降低投资者的总回报。这看上去已经有所改善，但是依旧不够完美。

目前市场上又出现了一种更新、更好的私人房地产投资方式，叫作“发起人股权”或者“GP 共同投资”交易。这一投资机会兴起于很多强势的项目发起人，他们在经济危机的时候受到重创，而其资产负债表至今依然赤字累累。

许多发起人承诺过大型机构，比如保险公司和养老金计划，以有限合伙人的身份投资大项目，但是他们与其他普通的合伙人不一样，资金的流动性不足，无法用自己的资金参与其中。因此，他们愿意将自己大部分的 GP 份额分给一些能提供足够长期资本的投资者。这种案例不太常见，是本书中唯一一个外围投资者是受益者而非旁观者的例子，他们不用“交纳”常规的 20% 的投资合作提成。

在房地产投资中，这种交易是外围投资者最接近内部投资者的一种，与过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



去的分配基金模式相比，从管理费的角度来看，其优势显而易见。它们依然提供著名金融机构的金字招牌，但是金字招牌的代价就是要支付高昂的费用。一个精心挑选的 GP 共同投资股权交易确实可以产生很高的收益。

说到这里，让我们花点时间快速说一下未来房地产市场将形成的大趋势。相对下降的收入、啃老族、更长的寿命以及更高的能源消耗，都指向了同一件事：人口密度在增大。我们有充分的理由相信，未来会变得和过去一样：多代同堂。这种状况已经发生了：皮尤研究中心称，在过去的 30 年中，25 ~ 34 岁年龄组中的“回巢率”已经翻番，超过了 20%。社区会拥挤在一起，因为共享基础设施和能源传输能够降低开支。越来越少的人能够负担得起奢侈的独立住房、大花园和昂贵的交通。

导致这一趋势的另一个原因是新兴的“多帽子”经济。随着全职工作的数量持续缩水，越来越多的人都戴着很多“帽子”，同时兼职打两三份工。这就增加了普通技术工作的空间，降低了对专门办公空间的需求。在如今这个创业型社会中，有相似目标的人之间互相产生影响，使得产业更加蓬勃发展，就好像在硅谷和今天的曼哈顿。这就是人口稠密地区的创新人才占有压倒性比例的原因之一。

很多运营商专注于这类符合未来趋势的项目，比如：多代同堂、共享工作空间的公寓大楼、市区购物。如果你能通过一个 GP 共同投资股权类型的交易进入这些投资项目，那么你就是在与行家一起携手并进。

## 基础设施

如果说在全世界范围内存在一种稳赚不赔的生意，那么说的应该就是基础设施了。从新能源工厂到医院，未来十年全球超过数十万亿美元的资金项目都要投入到发展中国家的基础设施（“绿地”投资项目）中，以及发达国家中不合格桥梁及隧道的重建（“废弃地改建”）上。说到这里顺便提一句，在目前的全球基础设施质量排行榜上，美国处在尴尬的第 24 位。

这一项目最近的一次浪潮是“PPP”，即公私合作伙伴关系。正如强盗大亨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会告诉你，垄断是最棒的投资，但恼人的是，由于法律因素，合法的垄断可并不好找。PPP 并不只是合法，它们是受到政府支持的。在弗吉尼亚州南汉普顿锚地新建的乔丹大桥就是个很好的例子。

该桥前身是 1928 年建造的升降吊桥，由于摇摇欲坠，所以于 2008 年关闭，当地人都很清楚，他们甚至承担不起拆除的费用，更不要说维修了。他们以 10 美元的价格和几条附加条款，如重建一座新的大桥，将其出售给了一家私人财团。如今，一座跨度为一英里的大桥展现在人们面前，高度足以让船只通行，再也不需要升降了。现在，过桥时需要交纳两美元的过路费，而不是从前的 50 美分，但是这也意味着这座桥的建设费当中没有包含纳税人的一分钱。（包括其中发生的事故和其他问题延迟了竣工、提高了预算，这些风险都是由该私人财团承担的。）

但是纯粹的私下交易在市场中所占比例很高，也能给投资者带来更高的回报。这种交易的机会越来越普遍，尤其是在能源产品方面，从油气开采、生产再到运输。其中的关键因素是科技的迅猛发展推动了石油和天然气开采的浪潮，使得美国很有可能在未来几年成为该领域的领头羊。这就意味着需要庞大规模的新建设。与此同时，美国已经开放了电力公用事业的准入门槛，让更多的私营能源生产公司参与国家的能源供应。

这些投资实现了巨额回报，经过几年的运转，该领域中的某些基金已经产生了 3 倍的总回报和 30% 的内部收益率。事实上，人们对于发电厂的需求还是很大的，在零售电力供应商和业主有限合伙之间引发了积极的竞标。目前，一家大型发电厂的建设项目一年就能产生 1 000% 的回报。虽然这只能算是个案，但是该领域中进取的公司还是能看到许多有着高风险 / 回报比的情形。

在美国之外，很多人认为发展中经济体是基础设施获益最多的地方，尤其是在中国。不成熟的经济在调整为真正的资本主义和全球自由市场的时候，都要经历适应和起步的过程，它们的股票市场比过山车还要惊险。长期的基础设施项目可能是一个不错的获利渠道。

在选择基础设施建设项目时要知道，水和能源类的项目要比运输类的交易安全得多，因为前者几乎不受经济起伏的影响。此外，大多数的公用事业都能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



够通过定期结算用户费用，以应对通货膨胀和高昂的运转成本。

哪些项目需要谨慎对待呢？那些主要依靠持续的税务补贴来获得回报的项目。一旦纳税人停止向该项目缴税，那么该项目可能会面临停运，美国的风电行业就是一个例子，这可能会导致一些大家不愿意看到的局面。

要参与这些投资，最直接的办法就是通过专门从事该领域的私人基础建设基金，该基金通常是由闻名遐迩的机构发行的。（麦格理集团是澳大利亚的一家投资银行，是这一领域中的领头羊。但是高盛、花旗、摩根士丹利和美国其他一些大型机构同样也是主要的参与者。）然而，投资者可能更容易参与到一些较小的特殊基金中，尤其是在能源领域。一些共同基金也专注于上市的实体公司，从趋势中获益，来扩大传统政府建设项目的私有化。这些基金在市场低迷时期保持坚挺，这与相关项目的稳定性不无关系。最后，你可以购买通过特定项目费用支持的市政公债。

## 通货膨胀保值债券

我们已经知道，通货膨胀保值债券是一种金融工具，利用本章中所提到的所有有形资产来保护公司不受通胀打击。但是你还要记得为什么：它们可能是这个世界上保持购买力的最佳手段……如果你能正确购买的话。

通货膨胀保值债券的本金是根据消费价格指数（CPI）的年度基准进行调整的，但是其票面利率保持不变。所以，如果发生了通货膨胀，那么债券的面值就会上升，你就会得到更多的利息（利率一样，但是面值更高）。当然，在债券到期的时候，你就能获得高于本金的回报。因此这种债券的通胀保护功能是相当出色的。

你可能还记得我们之前说的，TIPS 是世界上最独特的一种投资，现在我们来说说其独特之处。它是一种不会输的赌注，因为在通货紧缩的情况下其本金也不会低于票面价值。你肯定会想到通货膨胀能够将这一债券的功能同时朝两方面发展，这样如果发生了通货紧缩，那么到期的本金就会下降。但是事实并非如此，本金永远都不会低于原始的票面价值。你赢在起跑线上，最后也不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



输，因此，在通货紧缩时，这种债券依然可以盈利。

可能在刚接触这种债券的时候，你并没有看到太多惊喜。回忆一下，在通货膨胀时期，普通的债券会输得一败涂地，但是在通货紧缩的时候却会大获全胜……这些债券有着固定的收益，其价值的下降就意味着你的购买力正在上升。所以如果我们陷入了日本式的通货紧缩螺旋，普通的债券能够有良好的表现，但是一旦通货膨胀来袭，你就会变得一无所有。有了 TIPS，就再也不用担心通货膨胀和通货紧缩了。

虽然你可以通过共同基金和 ETFs 购入 TIPS，但是直接取得所有权更好。TIPS 是长期资产，如果利率波动较大，那么它们非常易变（尽管存在调节功能）。如果你通过一个无赎回期的基金购入，那么你很有可能会失败，但是如果你直接购入 TIPS，就不会出现这样的问题……只要等到到期日。要注意，其中的天壤之别："只要等到到期日"对于 TIPS 来说是有效的，但是对于之前说的常规债券却并非如此。（仅）持有 TIPS，在到期日之前本金的增长都会保护你的购买力。

如果你要买，就要买新的。如果你在售后市场购买，本金调整系统可能已经植入其中，一次通货紧缩就会将其打回原形。如果可能的话，在你的 IRA 计划中持有这些债券……在本金额度重新调整时，它们会免除当期税项。

## 水资源

所有的证据证明，人们对于水资源的偏爱是不可替代的。但是，全世界仅有 1% 的水资源是饮用水。

众所周知，目前的水资源供应由于不可思议的人口增长而压力倍增。然而其中的原因却令人出乎意料，水资源供应紧俏并不是因为人们要喝越来越多的水，或者将水用于其他方面，如洗澡，而是因为人们对于蛋白质食物的需求增多，于是就需要更多的水来提供蛋白质食物：也就是说，实际上，吃一个汉堡和洗 12 小时的澡所需要的水是一样多的。

科技也在朝这一方向迈进。海水淡化也是能源紧张的产物，沙特阿拉伯将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其国内 40% 的成品油用于该目的。

在美国，人们更多地可能不是从水龙头里的水感受到水资源的紧张，而是从电力生产和运输的中断里体会到的。美国最高的胡佛水坝由于米德湖的低水位，可能马上就要关门大吉，而田纳西河流域管理局经营的发电机，目前也由于高水温（干旱和极端高温的双重作用）而头疼不已。更可怕的是，密西西比河作为美国经济的动脉，也因为深度不够而面临停运的威胁。

世界正在面对水资源严重短缺的局面。尽管要投资水资源相关产业很容易，但是要投资水资源本身却很难。在多数情况下，即使你投资了水资源，实际上可以投资的却是运输产业。

最近，一位有着令人难以置信的淡水资源业主受到了投资者的关注，他拥有一块融化的冰川（这不是在开玩笑）。这块冰川位于智利的海边，感谢米尔顿·弗里德曼参与起草宪法，使得私人拥有这样的资源变为可能。对于如何将水资源运输给缺乏水资源的区域感到困惑的投资者，他承诺将通过尖端的“VLB”技术来解决这一问题。在一阵沉寂之后，有人询问了这一投资的必然性。然后，他就解释了其前因后果：其发展了多年的理念，是雇用拖轮来运输装有水的“大口袋”。噢！

在谨慎研究之后，我最终整理出了以下这些有关水资源投资的理念。

在私募的舞台上，一些“绿色”创业投资公司正在寻找水资源的最终解决方案。当然，任何海水淡化或循环利用技术的主要进展都能够找到巨大的市场。（比较推崇的方式是提供资金，建造一个巨大的山顶除湿机，从空气中提取水分，然后清洁，通过管道提供到山下。）不过更有前途的领域可能是灌溉系统，因为有近 70% 的淡水是用于农业的，所以在这方面的发展能够带来不可估量的效应。

从私募股权角度来看，水资源的相关产业，如水处理设施和设备供应，这些都是产业发展力争的目标。目前的行业青黄不接，因为其中的一些整合是不可避免的。

极少部分的私人基金专注于取得水资源的直接所有权，包括美国的河岸所有权（为了得到这一所有权，需要买下这块河岸周边的土地）、澳大利亚的水资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



源所有权（另一个大力推广水资源所有权的司法管辖区）以及刚才所提到的冰川。这些公司可能算得上我们所能接触到的最好的“纯投资”公司。

但是话又说回来，水资源投资仍然属于不发达的投资项目。最明显的一点就是，水资源 ETF 与木材相比，前者投资的纯粹是产业中的公司，而不是商品本身。这种投资项目自成立以来，获得的收益甚微，或者根本就没有传来好消息。还有极少数专注水资源相关投资的信托公司，但是这些公司同样是依托运营的公司。另一种可能性就是公开交易的水资源公用事业（在世界范围内有许多这样的机构），虽然它们与你的期望值还有一定的差距：从公用事业中获得的回报并不能体现出水资源本身的价值主张。你可以找到一些拥有大量水资源的上市公司，特别是作为其主要业务的副产品（比如说森林产品，或是度假村的所有权）。最终，对于那些想要寻求交易型水资源证券的美国投资者来说，最直接的方法可能就是与水资源项目相联系的市政债券。

目前在世界上还有三种渠道（分别在美国西南部、澳大利亚和智利），但是没有人知道如何推广这些本土的水资源所有权市场。

创新的步伐永不停歇。一个新的水资源指数走入了人们的视线，让投资者可以直观地投资水资源本身，并允许公用事业和工业就水资源成本的上升进行对冲。一些与巨灾保险债券和气候衍生品相似的新金融工具也试图从中分得一杯羹。始终要观察外面的世界去寻找全新的机会，水资源是这个星球上唯一的最佳的长期投资主题。

## 回 顾

黄金是这一领域中当之无愧的老大哥，但是问题就在于如何投资、投资多少。黄金 ETFs 是条不错的渠道，在温和通胀的情况下也有良好表现。很多黄金的狂热爱好者喜欢持有实物黄金，而偏执狂喜欢在海外持有黄金。

与很多美国人所想的不同，艺术品作为财富保险来说有着更好的历史记录。问题出在购买上：正确的作品、合理的价格、合适的方式。对于外行来说，通过专业的经理人进行艺术品投资是一条比较明智的道路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



林木是一种自立门户的投资方式。它的收入流和土地本身的价值能够同时抵抗通货膨胀的风险。它是一种可再生能源，不畏惧世界经济发展走势，且很少需要维护。

TIPS 是唯一一种双重“真实的”金融资产。其具备了令人心动的不对称性，在通货膨胀时期能够升值，在通货紧缩时期的收益也不会低于本金。

钻石和红酒是非常有趣的投资，但是它们很难成功。红酒会腐败变质且容易伪造，而钻石很难找到替换物。

房地产“发起人股权”或者“GP 合作投资交易”奇迹般地引起了该类私人投资的关注，而过去的房地产投资有着密集型收费和不适合被动投资者的缺陷。

基础设施投资是一种长期投资，从使用费和税收中就能得到不断提高的回报，在国内外都能取得良好收益。公用事业型的项目与运输相关的交易相比，更具有财富保护的作用。

最后，水资源是终极长期投资，但是直接所有权与其他水资源相关产业的投资是不能相提并论的。当水资源成本越来越高时，社会上也会逐渐表现出减少浪费的趋势。可以投资技术，以促进我们已有淡水资源的有效利用。

## 总 结

通货膨胀让人捉摸不定，不过很有可能发生。主权信用危机的风险是确实存在的。金融体系稳健的重要性不言而喻。这三点是你在分配投资组合时要时刻把握的要素，也是本章所讲述的重点。

对于普通投资者来说，TIPS（如书中所言，放心购入）是地球上能找到的最接近零损失的投资。对于宽裕的投资者来说，紧随其后的是林地的直接所有权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

# 宏伟蓝图

如果你能看到种子的未来，知道哪些种子会发芽，哪些不会，请你告诉我……

——班戈

《麦克白》，第三场，第一幕

THE Alternative Answer

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你是否有过这样的体验，你在看一份长长的菜单，然后询问服务员有没有招牌菜可以推荐，当他回答你说“我们这里所有的菜都值得一尝”时，你是否会感到很郁闷？

在本章中，我们将会给出一些建设性的意见。在之前的4章中，我们就主要的四种投资任务提出了实践性强、适用范围广的几种策略建议。现在，我们要进行实战演练，说一说如何将这些菜单中的选项组合成一份完整的晚餐——一个全方位、可以承受风险的投资组合。

如你所知，投资组合的构建思路已经远比过去60/40的投资方式更复杂多样。其最大的优势是以现代投资组合理论为基础的捐赠基金模式，又称“战略性资产分配”。众所周知，在经济冲击中需要做出一些“微调”，将视线转向危机中的黑马以及资产和策略中那些还未引起人们关注的地方。

在前4章中，以“任务”为基础的投资方法在这样的背景下能够创造出良好开端，一个由不同投资项目混合而成的投资组合，能够为投资者提供在计算机信息安全行业中被称为PGP的东西：更好的保护。然而在本章中，我们将更进一步深入探讨投资组合中的分配。

显然，这四项任务与财富水平的递增是成正比的。起步阶段的投资者关注的重点在于收入和降低风险，而投资金额较高的人会把更多的资金比重分配到强化收入和保护购买力方面。

在此基础上，我们可以（也应该）变得更有想象力。所以，我们要传授给大家一些另类投资中对不同级别的投资者均有适用性的特殊组合，并且能够通过不相关性、积极的风险管理和绝对多元化达到“承受风险”的能力。

本章还会引进两种关于全方位投资组合构建的全新概念。第一种叫作“流动性比率”。很多绝佳的投资机会并不适用于流动性投资，而流动性溢价在近期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相当火热，谨慎选择就能把抓住这些机会。人们可能已经被最近大量的流动性投资搞得晕头转向、不知所措了，为了帮助投资者理解如何把握时机，我们将会提供一套简单的法则。第二，对于更爱冒险的投资者，我们还会讲一讲“叠加模式”：在未来几年的各种合理经济“体制”下，加大投资组合以实现收益最大化。

## 重提流动性

我们已经讨论过，流动性在个人资产分配的决定中占据重要地位。不用多说，每个人都必须为即将到来的生活开支、潜在的紧急状况等做好充分的准备。除了这些摆在桌面上的事情，剩下的问题几乎全部都归结在心理和人品之上了。

此外，现金本身就是一种投资。老式的投资方式是在资本市场血流成河的时候大量买入。（虽然就我所知，经常被大家提到的罗思齐和约翰·洛克菲勒都没有说过这句话……但是不要担心，他们心里肯定是这么想的。）当其他人都不得不不计代价地进行清算的时候，准备好大量现金就是历史上最棒的赚钱手段。手握大把美元是“平衡理论”的一个案例，这种理论让傻瓜和天才都无法例外，他们常常会做同一件事情，但是做这件事情的理由却大相径庭。现金的分配实际上是相当复杂的。

也就是说，高净值的投资者持有大量现金，显然是为了时刻准备着等待机会的到来，或者只是刚刚与机会“擦肩而过”。这就是流动性比率的真实含义。

计算方法很简单。以百万为单位的净值是分子。分母比较重要：1，或者是投资者的“资金消耗率”，即当年的年度支出超过当前收入的数量，以百万为单位。取两个数中较大者。所以，如果收入超过支出，那么分母就是1。因此，如果一个投资者的净值为300万美元，其年支出为50万美元，那么他的流动性比率就是3（3∶1）。一个投资者的净值为2 000万美元，其生活开支为每年300万美元，年薪为100万美元，那么他的流动性比率就是10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（20∶2）[㊀]。

好的。然后，规则就是：流动性比率小于2的投资者应该持有现金和流动性投资，要在之后提到的“初级菜单”中选择投资项目。

流动性比率为2或3的投资者可以考虑参与一些非流动性的投资。流动性比率乘以10%为建议的目标预算。也就是说，如果投资者的流动性比率为3，那么其30%的投资组合可以用于流动性较小或是非流动性投资策略（你的常住房产不能算入投资组合中，但是其他的不动产可以）。符合以上条件的投资者可以考虑中级菜单中的建议。

流动性比率为4及以上的投资者显然应该参与更多的非流动性投资，从高级菜单中添加点肉和土豆。既然现金在危机期间是一种强有力的武器，那么就没有必要将现金全部用于非流动性投资。我个人的建议是，除非是超级富豪，建议将非流动性策略限制在50%的净值之内。

## 样板菜单

你知道我接下去想说的话：很显然，以下的投资方法只是粗糙的一般性建议，并不适用于所有投资者。但是你可以通过它们来思考如何配置适合自己的投资策略。毕竟，我们都很讨厌沉默无聊的侍应生。

### 初级菜单样本

任务一（收入型）：主业有限合伙、多重资产ETF、新兴市场债券共同基金、特许使用权信托、商业发展公司、流通证券（30%）

任务二（降低风险型）：智能贝塔和多种另类投资的共同基金、林木REIT和现金（35%）

任务三（强化收益型）：只做多美国股票、全球蓝筹股（25%）

任务四（购买力保护型）：通货膨胀保值债券（10%）

（注意：和之前讨论的一样，事实上通货膨胀保值债券可以起到多重功效，

㊀ 通常情况下，很多较为富有的投资者会因为他们自己的生意或现存的净值而被搁浅在某些投资中，或者他们在某一投资范围内有着可预测的大量流动性需求。这样的个人情况显然要纳入分析的考量范围内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



它们不仅可以降低风险，还能产生收益。此外，要注意权益总额的敞口，智能贝塔基金在经济崩溃中会下跌，仓位不要与只做多股票的头寸一样大。)

**中级菜单样本**

在初级菜单的基础上，适当地提高任务二和任务三的总分配额：

任务一：户对户贷款、私募特许权使用费、美赞恩夹层融资债券

任务二：对冲母基金、管理期货共同基金、偏向于做空的基金

任务三：全球宏观对冲基金、创业投资基金、不良资产及维权对冲基金、石油与天然气合伙

任务四：房地产发起人股权、黄金 ETFs、艺术品基金

**高级菜单样本**

在中级菜单的基础上，适当地提高任务三和任务四的总分配额：

任务一：巨灾保险债券、私募股权投资

任务二：相对价值型股票和信用对冲基金、套利对冲基金、商品交易顾问、农场基金

任务三：天使投资、二级私募股权及增长型股票、新兴市场对冲基金和母基金

任务四：林地和艺术品的直接拥有权、实物黄金、基础设施

这些投资组合都是绝佳的长期目标，但是如果光说不练，我们仍将一无所获。所以，我们要如何从深入人心的 60/40 投资转移到现代投资方式中去呢？

对于投资者来说的首要任务是远离传统债券基金的极端利率风险。我在第 5 章中就已经建议，通过林木 REIT 和通货膨胀保值债券，从这种投资中抽身进入到流动性另类投资中。与此同时，如果你持有特殊种类的债券并且希望持有到到期日，你可以搭配黄金 ETFs 让债券变得更安全：“黄金 / 债券”听起来有点像 007 电影的标题，但这里要完成的任务是保护你的购买力。

从股权角度来看，我的建议首先是限制波动性，将持有长期的传统共同基金和 ETF 转变为做多做空、多重另类投资和管理期货共同基金。

现在，你已经做好充分的准备进入投资领域了。但是在整体最佳投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中依然存在很多其他更复杂的问题：有些更加关注降低风险。而有些涉及未来几年宏观层面上的经济发展趋势……这对你的投资方向会有巨大影响。

## 可承受风险的投资组合（未完待续）

根据上述的分配蓝图，你可以得到一个在大多数情况下都能表现良好的全方位投资组合，但是你不可能在承受风险的问题上花费太多的注意力。在对冲策略中提到的积极风险管理下，思考投资组合的“不相关性”策略和“绝对多元化”程度是非常明智的。

重温一下，多元化已经被证明是降低风险的基本工具了……至少本书的一开始就引用所罗门王的话来证明这一观点了。无论是他还是现代投资组合理论家都不会错，但是，2008 年世界金融的复杂性战胜了相对狭窄的多样化策略的力量。

在这次冲击之后，人们获得了一些启迪。第一，我们在第 4 章中已经讨论过，是过度集中策略，比如传统的相对价值、不良资产投资和其他假设价值会随着时间的推移“收敛”到某一固有内在价值或历史水平的策略。

当市场失控时，多元化策略可以将投资组合从整体下跌的噩梦中拯救出来。这在很大程度上是依靠自上而下的方法和大范围的宏观分析，而不是某些固有内在价值的评估。毕竟，当危难来袭时，没有人会在意价格“应该”是多少。好的全球宏观经理人能够把握世界潮流，操控具有超级金动性的期货合约，他们在这样的金融环境下就能脱颖而出。其他管理期货策略也能表现突出，波动套利、货币、高频交易和一些基于供需结构的利基策略也是如此。要构建一个有着不相关性收入流的投资组合，其中缺少不了这些多样性策略。

另外一点就是，投资者在分配资产的时候会忽略单一因素对整体策略造成的毁灭性影响。为了防止重蹈覆辙，投资者和顾问应该直击“绝对多元化”。比如，投资者应该不断评估整体投资组合直接或间接受到美国股市风险的影响程度。在经济危机之前，很多机构都认为它们的“绝对回报”，比如收购合并和可转换套利，为它们的正常股权分配提供了多样性。事实并非如此。我们有必要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



回忆一下，世界市场已经不再像从前一样“单纯”了，股市局部的崩溃可能会同时导致大多数市场的危机。

在多样化中，有一个被人们低估的方面，是支付流对投资组合的收益影响（也就是我们所说的“交易对手风险”）。当然，单一债务人的债券肯定会带来显而易见的信用危机问题，但是通常投资者都不太重视在同一个投资组合中将债券人的类型和地理位置进行多元化。比如，用制药专利使用费代替另外一种典型的企业债券，能够为投资组合提供不明显但却绝对有用的多样性。即使公司由于经济发展缓慢而陷入困境，人们还是会去买它们生产的药。

要达到绝对多元化还需要时刻关注投资的时间和信贷风险，以及主权、货币和通货膨胀风险（还有很多就不一一列举了！）。但是，在最大程度上确保减少浮动的办法，还要依赖于高度杠杆化的策略。大型的企业收购交易、房地产开发以及信用套利策略，尽管属于完全不同的类别，但是可能会同时遭受打击。现在的问题不只是投资者使用了多大杠杆，也包括在投资中采用了多大杠杆。这就是说在非流动性策略中，杠杆程度越低的投资越重要，比如创业投资、增长型私募股权投资和不动产。

当然，对于不相关性策略和绝对多元化的需求之所以大幅增长，其原因在于越来越多的投资者知道要从宏观层面上考虑问题。如果我们可以想象出一种在任何金融环境或学术界的“经济制度”下都能表现出色的投资组合，那么这当然是一件再美好不过的事情了。本书的宗旨是构建出一种可以尽可能抵御更多未知风险的投资组合，但是在现实生活中，不同的经济环境势必会对各种投资产生或多或少的影响。

所以我们赶快来看一下预知未来的水晶球吧！

## 叠加

“叠加”是另类投资界最受欢迎的词，和其他很多词一样，它可以有很多意思。在这里，它的意思是“经济世界观”。如果你有强烈的感受，知道事情的走向或者其他需要担心的特殊浮动，你就可以根据这种指向将投资进行一定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



倾斜。

所以，如果你非常确信通货膨胀将会在今后的几年中愈发严重，那么忽略之前所有的建议，最大可能地利用杠杆（当然是以今天的超低固定利率）买入不良资产。如果你认为大萧条将会提前到来，那么就把所有持有的资产卖掉，换成优质债券。如果你不能确定，那么请接着往下读。

三种经济“体制”的宏图中埋藏了一些系统性风险，让我们来看看这些风险究竟如何影响投资组合的平衡。

## 通货紧缩

我们已经讨论过，全世界的央行行长现在只要看到通货膨胀的迹象就会感到非常绝望。通货膨胀能够解决很多问题，包括美国家庭的房屋价值低于其贷款抵押物。从普遍意义上说，那些当选的银行官员将通货膨胀视为对债权人和其他社会项目受助者的一种无痛的解决方式，你可能会认为央行的这种努力是不可阻挡的。通货膨胀应该会占上风。

但是……没有这么快。美联储已经有近五年（截至 2012 年）把利率调整为接近零。至少到目前为止，你可能认为这是为了防止重蹈 20 世纪 30 年代的覆辙，但是这可能是由于在刺激物作用下的经济实际增长依旧缓慢，这就意味着经济发展的推迟是不可避免的。

这里有一个更可怕的想法。可能债券市场已经指明了最终的系统性风险的结果：系统性风险的来临。国债利率持续走低的原因之一就是纯粹的恐惧……投资者已经依靠美国国债躲过了暴风雨。所以，当世界开始解决我们的问题并走出困境时，发生了什么？利率攀升。但是仅仅 2% 或 3% 的利率增长就能迅速导致数千亿美元的赤字，所以在原则上会呼吁更多紧缩政策，这会产生通货紧缩压力。

与此同时，不要忘了另外两种强大到甚至可以对抗央行行长联盟的通货紧缩“超级英雄”，并且具备了与外债之间的完全不相关性。它们已然强大无比，并且随时都在汲取更多的能量。

其一是人口。你可能知道，日本的股市和房地产在过去的 20 年中遭受了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



80%的下跌，日经指数与其最高点相比缩水了2/3。其历史背景是：在日本的经济泡沫被戳破之前，很多美国人将这一岛国称为世界最强经济体。日本当时收购了美国的地标，从洛克菲勒中心到圆石滩高尔夫球场，引发了民族主义争议。日元变得异常坚挺，而美元作为世界储备货币却面临着被扔进垃圾桶的危险。

然后，就这样过去了20年。日本知道了房地产泡沫的危害性、太多的债务和快速老龄化社会。呵呵……

在考虑到本土和西欧大陆的通货紧缩时，我们需要牢记这一可怕的历史教训。当然，其他国家之所以没有重走日本的老路，有很多因素包括在内，但还是存在很多让你毛骨悚然的相似性。欧洲是一块古老的大陆，这块大陆正面临着平均生产力的下降、人口负增长、债务累累，其中的一些国家还被房地产泡沫纠缠。虽然美国也存在这些问题，但是至少还保持着人口增长，不过推动人口向正方向移动的是移民。

这些是通货紧缩的原因。还有一个原因更致命，因为每个人都要依赖它：科技。也许越显而易见的问题，越容易躲过人们的眼睛。资本主义一直强调效率，但是现在工作的最终完成者可能是它的国外合作伙伴。这就直接导致了失业率的直线上升。

是的，我知道：自从蒸汽机一声巨响，科技的发展就为就业岗位的减少鸣响了哀钟。但事实并非如此，相反，它经常可以带来全新的工作岗位。如今的著名经济学家对于法海是为收服白娘子而生的想法嗤之以鼻。但是我认为，我们已经达到了临界点。

你肯定听说过著名的摩尔定律。戈登·摩尔于1965年称，集成电路上可容纳的晶体管数目每隔18个月就能增加1倍，也就是说在未来的时间里，计算能力相对于时间周期将呈现指数式上升。然而，雷·库兹韦尔在之后的分析中却认为，自人类文明以来，科技的“动力曲线”已经发展了相当长一段时间了。

现在，关于这条指数曲线最有趣的事情是，它看上去已经缓慢增长了很长一段时间，与普通的数学曲线不太一样。但是仔细看：当转折来临时，这条曲线就会形成一个弧形然后直线上升。我认为，我们现在正处于通往弧形的路上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到目前为止，技术发展一直被认为是摧毁中产阶级就业岗位的罪魁祸首，不过你现在已经很好地理解其优势所在了。然而，现在我想说的是：机器人时代的到来。现在已经发明出能够打扫卫生的机器人了，还有一些机器人被运用在智能化制造工厂里。如今在 C3PO 二代的帮助下，最复杂的外科手术也能通过最小的创口进行。试想，以劳动力为基础的工作是否能够被如此尖端的技术所破坏呢?

但是，在如今 3D 打印技术的成熟发展面前，机器人还是有些相形见绌。鱼缸大小的 3D 打印机现在已经能够打印出像枪支这样的简单设备了。最尖端的技术就是可以用打印机打出电子设备产品，并且能够用蛋白质打印出人体需要的器官。如果你认为这些事情和动画片《杰特森一家》里的情节一样荒谬滑稽，那么当你用一个像微波炉一样的东西点菜，然后里面真的神奇地出现了你想要的食物时，你就不会觉得这是天方夜谭了：在蛋白质上撒上调味料和着色剂已经让食物打印变为现实。从生产、分配到销售，供应链中的每一个环节我们都已经无法想象了。欢迎来到后匮乏经济时代。

科技效率始终被认为是通货紧缩的“好”办法，可能确实如此。但是你要知道的是，库兹韦尔口中的加速回报定律可能导致劳动力的机械化。

## 如何应对

在通货紧缩期间，最值得持有的资产是高质量固定息率的债券，越长期越好。所以，如果我们想说的是这个，那么讨论就到此为止吧!

但是，这其实是一场巨大的博弈：一旦发生了通货膨胀，那么这些债券就会瞬间变得不堪一击。所以，购买债券和下棋一样，需要为后面的步数考虑周全。为什么当你想取得多重收益的时候，你要选择孤注一掷呢?

事实上，一些（很少一些，但是起码比没有好）投资在通货膨胀和通货紧缩的环境中都能表现出色。我们已经提到过三种途径。通货膨胀保值债券是保护财富的首选，它能够在几乎所有的经济环境下起效。第二种是林地，我们最爱的有形资产。第三种是公司中的控股地位，这样能够为你带来必要的商品和服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合起来，它们就是走遍天下都不怕的“三板斧”。不过，除此之外还有更加精致有趣的方法。

首先是在优越地理位置上的未开发土地。在这片土地上，发生通货膨胀是必然的，但是它在通货紧缩情况下的发展道路就不那么明朗了。你可以想象一下纽约的高楼大厦……你首先想到的一定是最著名的建筑物，建于经济危机时期的帝国大厦。

“为什么”是一种很有趣的思考，需要花一秒钟的时间。这是因为虽然未开发土地的价值会下跌，但是其开发费用相比土地价值下降得更快。材料费、设计费、劳动力都变得非常便宜。这一情形可以复制。最终，政府会采取所有可能的手段来扼制通货膨胀（见下文），然后建筑物与投资时相比就会身价倍增。

在第7章中，我们说过一些能够改变房地产消费走向的趋势。这意味着，最佳的长期策略就是在城镇中心附近持有可开发的房地产。房地产收益可以覆盖相对低廉的运营费用，这点非常吸引人。城市停车场就是个很好的例子。然后你就有了绝佳的长期投资，一旦时机来临，你可以将其出售或开发。

不要忘了在超低价时购入土地。通货紧缩对于包含长期高杠杆比率的固定资产来说是场灭顶之灾。

同样，黄金在通货膨胀时期有着明显的优势，而在通货紧缩时也有隐藏的吸引力。追溯到大萧条时期，当时的金价瞬间暴涨。是的，与现在的情况不一样，当时政府从官方层面上进行调价。但是如果美联储明天将以5 000美元每盎司的价格收购黄金，那么这又会创下黄金价格的新纪录。

很多聪明人（像我的合伙人吉姆·里卡兹）认为，黄金是保护财富的最后手段，因为它不会还击。其他国家会用货币贬值来对抗我们，但是黄金不会。但是黄金一旦被重新定价，货币等就会随之浮动。在这样的情况下，黄金成了通货紧缩的工具，而不仅仅是通货紧缩的对冲。

## 更多的随机波动

惯性在经济中的表现和在物理实验室里一样。所以，你要知道，之后几年的表现很有可能与过去几年有几分相似之处：低速增长和很多“随机波动”。缓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



慢的去杠杆化过程非常痛苦，欧洲通过一步步的改革才形成了如今的欧盟。

虽然忽冷忽冷的经济环境会导致浮动，但是不存在整体的上涨或下跌方向。它在股市中被放大，在信贷市场中被缩小，流动性没有得到充分的利用。

什么才是打开机会之门的钥匙呢？非流动性溢价现在非常高，但是人们可以想象，随着时间的推移，在这一系统中的现金，会和美联储希望的一样，变成风险资产。即便不是这样，只要不发生大灾难，更多的投资就能带来更大的额外回报。从房地产到基础设施，很多基金和特殊项目都更乐意接受更好的投资者，因为在相关项目中，更少的竞争就意味着更高的收益。

在这样的环境下，对于顶级收益证券的需求增长经常会被低估（因此收益率也被压低）。

有两个原因：第一，随着人口老龄化，人们对于收入的需求越来越多……但是商品越来越少，价格越来越高，已经无法满足人们的日常生活。第二，越来越多的监管机构要求更多和更高质量的抵押品，来换取贷款和衍生品。

所以，投资者应该何去何从？

低净敞口的股票做多做空策略应该能够经受住市场的突然震荡。与此同时，它们可以和债券基金一样，每月产生小额利润（不过你要先找到一位能干的经理人！），并且没有利率风险。相反，管理期货的程式交易，比如很多管理期货策略，可能会陷入危机。趋势不可能在你赚够了之后才峰回路转，而交易费用的叠加速度也是相当惊人的。

收益率只会适度增长（因为我们不敢冒错误的风险）的收入型产品，非常有意思，包括业主有限合伙和其他一些我们提到的专利投资。优质的新兴市场债券会提供比发达国家更高的收益，当满足以下条件时，随着时间的推移还能获取更高的价值：①对高级金融资产的需求开始增长；②其社会保持稳定；③有和谐的世界经济环境。

严谨的初创公司（解释：非指社交媒体）在此期间能有所收获，因为不确定因素的存在，会让大公司削减内部的研发费用，然后收购初创公司的创新项目。顺便一提，如果以工程设计为主的初创企业的模型失败了，它们还能找到完美的脱身办法。“并购－雇用”是收购大型技术设备的主要来源……计算机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



学科的人才变得供不应求，所以大公司收购小公司的目的也是在于将它们的科研团队收入囊中。在创业投资中并没有太多的机会用于“风险调整”，但是这里就有。

最后，让我们来说一说在未来几年内会有较好发展的一些对冲基金策略：基金公司像发了疯似地聘请宏观经济学家，而基本面分析师的简历却堆在一边无人问津。这就说明，政府决策将会继续操纵全球金融市场的发展方向，所以我们应该把重点放在观察全球宏观市场之上。

## 通货膨胀

该说的都已经说了，让我们再来重复一遍：通货膨胀是我们所面临的最大威胁。

这一观点是成立的，我们也没有必要就此长篇大论一番，让我们来看一个更简单有趣的事实：在未来的 25 年里，美国老龄化将会导致医疗保险和社会保障金的增加，占到 GDP 的 16%。但是过去 40 年的总赤字，包括所有国防开支和其他社会计划，平均只占到了 GDP 的 18.5%。恐怖的是，我们并没有看到经济的大幅增长，这也是我们最该担心通货膨胀的另一个原因。

这一切能继续保持在美联储的控制之下吗？如果科技的发展不断吞噬就业岗位，那么经济的发展速度也不会开足马力。通货膨胀导致了美元数量的不断增多，美联储该怎么办？它只有两种选择：①扼杀可能的复苏、冒着通货紧缩的风险，甚至有可能的话导致社会动荡；或者②利用通货膨胀使得人们的负债缩水，抬高房产价格，只伤害一小部分节俭的人。我打赌美联储会选择第二个方案。

如果美联储真的做出了这样的选择，那么我们该以怎样的策略应对呢？

适度的通货膨胀对于股市来说是件好事，所以在“智能贝塔”的策略中，你应该挑选有着更大“净做多”部分的经理人。作为信贷工具，当泛滥的流动性降低借款人的压力时，不良资产债券和高收益债券都会起效。除此之外，在第 5 章中我们还提到了避免固定收入型投资，多拥有有灵活性的投资工具。我们还可以选择有更高回报和风险持续时间短的户对户贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当然，有形资产的表现也是可圈可点的，在第8章中提到的所有投资方式，应该都有不错的回报。此外，同样的私募股权投资策略在通货紧缩期间看上去让人不太放心，这时你就可以大展身手：资产价值飙升，多样性得到提升，而且债务保持不变。同理，房产市场和杠杆收购也能从中大幅受益。

那么，遇上恶性通货膨胀又会如何呢？在这种情况下，最好的办法就是持有大量经营性现金流业务，向人们出售生活必需品。1921 ~ 1922年，魏玛共和国经历了一次恶性通货膨胀，一开始很多德国投资者并没有重视这场灾难，因为当时的股票市场依然运转良好……当时的股市是通过提高本地货币的价值来保持同步的。但是最后，钱变得不值钱了。这场灾难的幸存者是工厂和面包房的老板，他们在金融系统回到正轨之前依然可以正常经营。是的，我知道这听上去有些极端，但是对于这一特殊情况，这并不算是疯狂的先例。

## 系统性风险

现在，我不想危言耸听，但是我们必须对现在所面临的系统性风险有所把握。这与你托付给金融系统的所有事情以及你能承受多少杠杆和非流动性风险都有着密切的关系。这里，我们并不是和之前一样在讨论“制度”，现在的问题是：另一次突然到来的真正危机究竟会造成多大的威胁？

一种衡量方式是衍生品市场的大小，跌宕起伏的利率、货币、信用违约以及总回报掉期……还有一大批相似的非标准化、知之甚少的投资工具。银行、对冲基金、保险公司和其他所有金融机构现在都在大量发行并购买这些令人难以想象的衍生品。最大的问题并不在于这些衍生品的期限有多长，而是在于它们并没有在任何地方留有记录，也就是说一旦发生危机，你都不知道谁持有哪些烫山芋。这就意味着你不知道谁会失败，如果你不知道谁会失败，你就不会和任何人进行交易。这是2008年信用市场发生故障的基本原因之一。难怪沃伦·巴菲特将衍生品称为“金融大规模杀伤性武器”。

虽然一些投资工具最终还是转向了中央结算、备案和标准化条款，但是它们依然是全球历史上最大的金融不确定因素。和之前一样，除非等到危机真正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



降临，没有人会知道下一个在衍生品上落马的是谁。

这是一个巨大的陷阱：800兆亿美元。这相当于世界GDP的11倍。一些经济学家安慰说，别害怕：这只是表面上的金额，在危机发生的时候，其实际金额可能只有大约40兆亿美元（这几乎是美国GDP的3倍）。哇！……这只是雷曼兄弟在上次世界金融体系崩溃时，被冻结净敞口的30倍。

此外，“大到不会倒闭”的银行，其系统性风险是《多德－弗兰克法案》的主要目标，现在和你猜想的一样，正在面临更大的风险。四大银行现在拥有40%的国家存款，所以无论报纸上的标题写得多么动人，你真的相信政府会在这四个银行陷入危机的时候不闻不问吗？如何将危机非法化看起来并不常常起效。

所以，即使之前的危机正在消退，世界经济体都松了一口气，这时还可能正酝酿着下一次危机的爆发。杠杆机器依然庞大、重要和容易遭到破坏，就和2008年发生的一样。

图9-1演示了杠杆的共性、股票风险以及具有讽刺意味的积极风险管理如何创造出自我强化的循环，让大家一起倒霉。

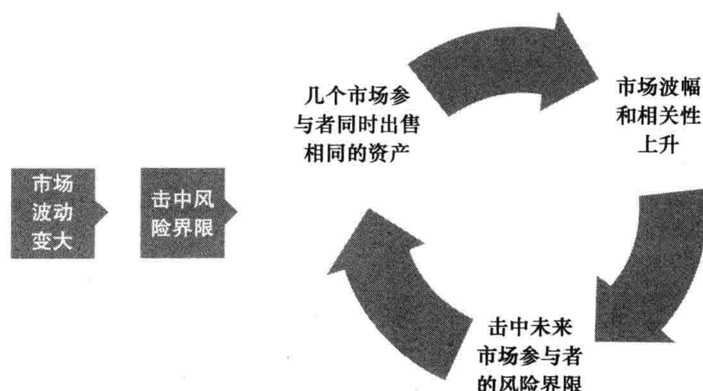



图9-1 风险/恶性循环假说中的价值

资料来源：Adapted and modified from Persaud(2000)

这也是黄金在“本应该”表现出色的大危机中下跌的奥秘所在：它是仅有的几种能够用于兑换现金以求他用的资产之一。巨额资产被贱卖也使得其他资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产的价值受到严重影响，需要更多地清盘以填补更多保证金的追缴……这只是循环的开始。这就是全系统的流动性危机会给你带来的威胁。

那如今的股市又如何呢？在股市中，高效率的亚当·斯密“看不见的手”的正常操作也阻挡不了一些鬼把戏。现在，超过2/3的成交量是高频程式交易，和你想象的一样：电脑与电脑斗智斗勇，试图通过系统从真实交易中获取一些蝇头小利。这听起来有些危险，还有些不稳定，事实也是如此。但是交易商对于这一趋势的追捧有增无减，因为它们的目的是从大量的交易中获利，而不是从为投资者获取高质量的回报角度考虑。

其配套发展是“黑池”的兴起。“黑池”是指股票交易所之外提供同类交易的平台。这就是“黑”之所指。其诞生的起源是为大型机构的大宗交易提供交易平台，使其以最优价成交。但是现在，在很多大股票中，超过一半的交易都是在黑池中进行的，这一数字还在激增。甚至纽交所都参与其中，它说它的模型只提供给散户投资者，给他们的好处就是微档定价，这也是黑池交易的特征之一。听起来很棒，但是如果你回忆一下传统散户交易的规模……在上千股股票交易中，你可以节约4美元。一个人没有必要当福尔摩斯去纠结实际交易中最终失去的一分一厘。

所以，大势是更多、更不同，有着不同规则、面向不同类型投资者开放的交易平台。你可以在很多市场变窄，其本身的价格透明度、流动性和稳定性被破坏之前进入到投资项目中。最根本的是，如果所有交易都转移到人们看不到买入价和卖出价的平台上，那么人们怎么知道市场中的某一只股票的真实表现呢？

总结：在巴菲特的“金融大规模杀伤性武器”中装入弹药，银行业的集中度会比之前更高，股票市场却越发脆弱。运用另类投资策略的主要原因并不在于金融系统的不稳定，不过这也是原因之一。毕竟，无法控制的突发性灾难要比天上掉馅饼更常见，不是吗？如果你只专注于长期投资，很难相信你能够时时警醒，能足够快地从下一次灾难中逃脱出来。在我看来，利用策略进行投资，就能够减少这些亏损，如果你的经理人有着丰富的专业知识，说不定还能从动荡的市场中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 回 顾

用具体的投资项目来填补现有空缺的模式下存在这样一个问题，如何从另类投资的巨大菜单中挑选出最佳的全方位、可承受风险的投资组合。本章中的意见只是一个开始。

今天还在使用60/40投资组合的传统投资者，首先应该退出债券基金以抵消利率风险，然后转移到随通货膨胀一同上升的另类投资中。第二步就是通过将只做多股票兑换成现金去投资“智能贝塔”的共同基金和ETFs，降低股票导致的浮动。

非流动性溢价最近非常高，有能力承担的投资者应该抓住这一机会。在这种情况下，“流动性比率”是个非常有用的工具。如果投资者的流动性比率为2和3或者更高，应该考虑参与一些流动性较小的另类投资；如果投资者的流动性比率大于4，则应该增加私募投资对冲和创业投资类产品以及一些不动产。

一个货真价实的可承受风险投资组合必须要具备不相关性和绝对多元化。应该使用既有集中又有分散的策略，必须检查资产类别是否存在漏洞。

在做长期投资的决定之前，投资者应该考虑能够左右未来世界经济的三大“走势”：通货膨胀、通货紧缩以及更多的“随机波动”。

与此同时，粗心的投资配比会轻易点燃一场金融大火。导火索包括衍生品、过度杠杆化、银行业集中度、科技革命中一触即发的股市以及全球的地缘政治风险。

## 总 结

在分配长期投资时，最关键的问题就在于通货膨胀与通货紧缩之战，投资策略对其有极其深刻的影响，其造成的结果可能非常极端，而且极其不同。现在需要像下棋那样，选择过程必须要步步为营，将投资的目标定位成一石多鸟。符合以上标准的少数资产包括：在产生现金的业务中占据控股地位、林木、通货膨胀保值债券、适合开发的黄金地段土地、黄金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 第10章

# 代 理 商

一个好的经验法则是假设每件事都很重要。

——理查德·塞勒

THE Alternative Answer

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



读到此处，你可能觉得像做了一次橱窗式购物游览，而你可能还想对一些新的投资工具有更深入的了解。在我们去展示厅之前，让我们先考虑一些通用的指引以及你将会向代理商了解的一些事项。

本章的重点是非公开交易，即投资对冲基金、风险投资、私募股权基金以及天使直接投资，这些对于大多数投资者来说，都是他们所不熟悉的领域。当然，有关评估对冲基金经理的很多事项也是流动性另类投资和智能贝塔产品所需要做的事情。例如，当审视一只采取对冲策略的共同基金时，在下一节要讨论的夏普比率和索提诺比率就会非常重要。

## 对冲基金

一旦你已经锁定了投资策略，发现了一只备选的基金，接下来你会做什么？首先，你希望那位投资经理也投入到这场游戏之中，他把自己的大笔钱也投入进去，这样你们的利益就变得一致了。其次，你想看到这位投资经理在不同的市场周期都有良好的投资业绩纪录……实际情况看来并不乐观。

投资总回报当然是最重要的，经常用年度复合增长率（CAGR）表示。这个比率显示了投资在基金中的美元随着时间推移产生的价值。这个数字越大越好，但也要同时留意几个问题。其中一件事是检查该基金过往最大的一次业绩下滑、最大的亏损以及恢复盈亏平衡所用的时间。你也可以查看一下那次下跌的时间占比。这是好的开始，但是为了真正了解你要购买的东西，懂得一些相关的重要指标也很重要。

还记得第 2 章提到的那个假想的业绩出众经理的实验吗？甚至一只产生过良好回报的基金也可能靠的仅是好运气（至今为止都是如此）。在现实世界追逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



回报的案例中，即便是一些非常著名的投资界大牛也不过如此。我们不妨看看鲍尔森公司的例子，其旗舰基金在2008年获得了500%的天量回报，创造了投资神话。然而，后续接二连三大幅受挫，2011年亏损了50%，接着在2012年又亏损了25%左右。这是一个教训。

是什么原因使泰德·威廉姆斯成为史上最伟大的棒球运动员的呢？根据他自己的说法，并非是因为他技术超群能够接住任何一个击打过来的球。他坚持认为事实正相反，成功的秘密就在于"等待容易接住的球"。成功的关键在于纪律，只选择自己有把握的球。(从这个意义上说，也是你下次参加灰狗赛跑的一条提示。最好的持续取胜方式不是场场都不放过，不要在大家都看好的狗身上下注，要赌大家看好的第二和第三只狗，无论哪只赢了，都能获得客观回报。在这类相当依赖偶然性的比赛中，我可以告诉你，这个策略总是获益颇丰。)

也许泰德·威廉姆斯的名言对于你来说是明显的道理，但是要做到却需要很大的耐心，特别是对于手握别人几十亿美元，那些投资者付你费用帮他们下赌注的经理人更是如此。对鲍尔森来说，住房投资确实是一个"容易接住的球"，但下一个更大的机会是在击球区的边缘接球，或者是在边界外边。次贷的混乱状况是少有的机会，值得为之搏一把。

所以你肯定想投资那些"只接容易的球"（而且他们总是接得住）的基金经理。但是你能够区分那两个重要的统计指标（夏普比率和索提诺比率）吗？在书后的专业术语表里还有其他几个相关的指标，但是这一对指标已经足够让你了解到需要了解的东西，甚至你都能在下一次游艇俱乐部聚会上碰到这对术语。

夏普比率指的是基金经理承担的风险能够产生的回报。现在你手头有了一根拐杖，但是你也许会问，所谓承担的风险是怎样量度的？好吧，你可能会回想起在第4章里，现代投资组合理论是将风险等同于波动性。所以，很明显，夏普比率就等于经理人取得的回报除以这期间的波幅。如果结果大于1，就是理想的；如果大于2，就是卓异的。这个数据将出现在基金经理的市场营销资料中。

索提诺先生提到了一个特别有用的出色观点：我们不讨厌所有的风险，只讨厌那些造成不良后果的风险。如果一位基金经理每次都能得满分，谁还会抱怨呢？所以，他创造了一个可以区分好坏波动性的指标，对于经理人承担的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有所值的风险不进行惩罚。一个可以做同类比较的例子是一个打了很多个本垒打的棒球手，没有像大多数强打手那样做……瞧，我们又回到了泰德•威廉姆斯的例子了。与普通选手相比，他打出了更多的本垒打，但是与强打手相比也差不到哪里去。作为一名基金经理，真正的赢家体现在其索提诺比率很理想，尽管夏普比率稍低一些。

如果你比较两位尝试在做同样事情的基金经理，夏普比率有助于识别两人承担风险的大小，以及他们谁在获取风险回报方面做得较好。评估基金经理的更复杂的方式是索提诺比率：你会非常开心地看到一个在利好的波幅方面做得出色，而在不利波动方向损失较小的基金经理。

所以调查投资经理的总回报、亏损、夏普比率和索提诺比率，是评估一只基金的起始步骤。但这也只是可以决定是否值得继续看下去，因为另外的一些考虑更为重要：基金管理和操作。更多的基金因为不成熟的内部管理而失败的情况要多于投错了项目。

组织结构图——尤其是风险管理和合规人员，非常重要。你也应该了解其内部流程：交易是如何发现和评估的？找对方要一些进展良好和效果不佳的案例。（他们用了多久时间发现了问题以及采取了哪些措施？）一只好基金的最直接的指标是为其提供服务的服务商名单：会计师、律师、托管人、合规专业人员（后面还会提到更多服务商）。

**把握时机就是一切**

罗杰·洛文斯坦的书《当天才失败时》讲述了一家非常著名，当然规模也非常大的对冲基金——长期资本管理公司“毁灭”的故事。直到麦道夫事件暴露之前，这都是远离对冲基金的一个理由。但是对于这个令人惊讶的故事，该书没有提及的是，从投入资金到最后清算，投资者从长期资本管理公司获取的内部收益率超过了18%（扣除了2%的基金管理费和25%的收益分成之后）。

这样一只基金怎么会失败呢？1997年年底，除了知情的内部人，几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乎所有的人都没有赎回，此时非常接近该基金的历史最高水位。基金经理们想赚尽每一分钱，他们成功了。

这个故事的教育意义，在某种意义上说是老生常谈，正如晨星公司每个月都会向共同基金投资者宣讲的那样，把握时机对于对冲基金获取回报最重要。在大多数情况下，进入和退出的时点要比账目上赚到的钱数更为重要。实际上，任何一位投资者都非常依赖时机的把握。

对待这类事情的简易方式是让别人去操心它，而对于特别大的业绩非常好的基金则可以忽略掉这些工作。这样当然是可以的，但是也有另外一个方法——付出高的费用，去获得卓异回报。告诉你一个小秘密：最好的那些基金经理不会拿走你的钱，他们和新投资者关系很紧密。许多声誉卓著的基金仍会创造出超额收益，但是它们的收费并不会水涨船高。

更多的研究发现，小基金通常比较大的基金业绩好，新基金比老基金业绩好。对于这种现象，出现了各种各样的解释理由。实际上，这样的结果是很容易从常识的角度理解的。我们在第3章提到过，几乎所有的投资策略在达到某种水平之后都会出现“能力障碍”，这取决于其大小和继续有效的局限性。规模是超额收益的敌人。

这里还有一个非常老派的理由：争强好胜的年轻的基金经理在刚开始的几年里，为了做出业绩而十分努力地工作，这会吸引一些较大的投资者。这对于我们的超额收益话题来说，他们这些人造成了过度竞争。

但是大型机构资金都是跟着大基金走的，大机构更愿意投资较大基金获取更高回报。是这样的，你的理解是正确的。这就是人类的本性，机构越大，驱动其决策者做出的选择是厌憎风险而不是追求收益。毕竟让你有可能被解雇的是你没投资主流基金，而投资的无名基金后来又出现了操作问题。把钱投到知名品牌的基金上，你无须担忧，但是上帝禁止你在无名基金上亏掉哪怕是一毛钱。瞧，就像约翰·梅纳德·凯恩斯所说：“为人处世的智慧告诉我们，按照传统去做而使声誉受损，要比另辟蹊径后的失败好得多。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



机构也有自己对投资规模方面的要求。如果你要投出几十亿美元，那么你在开出比如少于 1 亿美元的支票时，不会想要费事去做尽职调查。而且因为你不想在你投资的基金中占超过 10% 的份额（那样做，风险太大！），所以你只能投资规模已经超过 10 亿美元的基金。这个问题由于行业顾问和托管人的原因而更加恶化，他们不顾基金的业绩表现，把很多大型的钱主打包分配给较小的基金。

这些因素聚集形成了“资产管理规模陷阱”。

小基金的经理可能做出不错的业绩，当他们去找大型机构寻求资金的时候，会受到上面所说的那种对待。而当他们去找小投资者时，比如家族理财办公室，对方往往会问：嗨，既然你们做得这么好，规模为什么还没有做大呢？

这就给我们这些人提供了机会：那些做出了最佳业绩的基金对于新投资者是开放的。现在要找到这些较小的基金还是需要花费点工夫……但是要比互联网出现之前容易多了。本书后面的网络资源对你会有帮助。

此外，一些大型的基金管理机构提供对冲基金“平台”，客户通过平台可以投资一些知名的基金。这种途径特别方便，但是有两个缺点。首先是费用。这些机构要在基金收取的“2/20”费用（母基金收取比这还多）之外，再收取管理费和销售提成。大多数投资只需每年支付几个百分点，因此总费用看上去很多。其次是选择。这些平台通常会聚拢一些非常大的基金，它们的过往业绩并非特别出色，许多基金因为规模太大，不可能持续提供超额收益。如果你只能获得贝塔收益……为何要支付那些费用呢？

这里还有一些在平台上购买基金所需要考虑的事项。除了这个清单以外，你可能还需要考虑聘用一家高质量、独立的尽职调查机构，在投资之前，对基金经理进行筛选。这个成本不算高，与让你安心相比，这样做可能是值得的。

- 一号规则：要看基金经理自己的钱有没有投入基金中。
- 确认团队的主要成员已经共事过一段时间，基金的收益是由现在这些团队成员创造的。
- 除非你是通过专业顾问来评估基金和基金经理，否则就只用那些在美国证券交易委员会注册过的顾问师。并非所有的情况都需要这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



做，这个要求通常适用于基金规模在1亿美元或以上的基金，但是为何要在有很多受到政府监管的好基金存在的情况下，去投资那些没有注册的基金经理呢？

- 确保为基金提供服务的机构：基金管理人、审计师、托管代理、经纪人、法律顾问都是品牌机构。与该基金有关系的所有机构都是一流的，那么如果出现问题，它们的损失都会很大，所以这在一定程度上提供了保险。
- 查核收费细节。对单一经理管理的基金，你知道“2/20”是行业标准。有时你可以做得更好一些，但那是顶级基金经理的收费标准。母基金通常喜欢“1/10”，有时候还会有“0/15”(我们喜欢“0”)。但是也要留意计算这些费用时使用的两个条件。

第一个是基准回报率。这里是指20%的业绩分成在基金年回报没有达到特定的水平时是不可提取的。这样很公平：如果你的投资业绩平平，为何要给你支付20%的钱呢？第二个是高水位条件。这一条保障了基金经理只有在基金业绩达到新高时，才能获取激励性利润提成，而不是在基金大幅下跌之后出现反弹时得到奖励。

- 锁定期。两年锁定期是常见的，但是现在都是采用1年锁定期，之后每季度开放一次赎回。一些基金要求无锁定期，听上去不错，但实际效果并没那么好。

一些投资策略只需要时间就可以赚钱，比如不良信贷策略就是一个很好的例子。在这些案例里，你不会想要和“热钱”一起投资，因为那些钱会在不合时宜的时候撤走，而让投资泡汤。所以尽管听上去还不错，但无锁定期也有自己的成本。

- 赎回时间窗口。理解这个术语的重要性已经被大型知名养老基金降低了，因为它们最近通知投资者，将限制投资者在锁定期后的赎回。基金持有有流动性和不流动的投资，早期赎回会迫使其对先前投资进行不成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

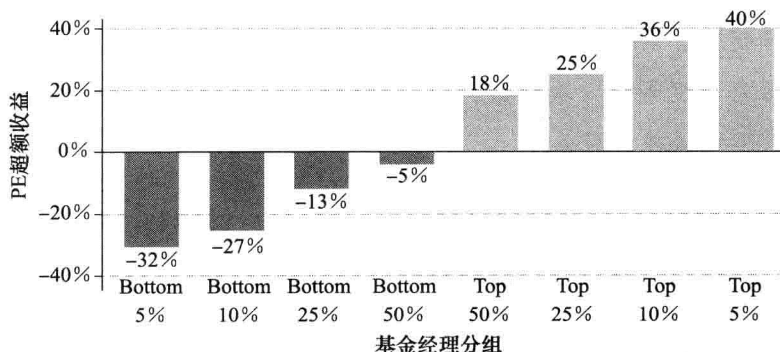


比例的处理。如果持有较多的长期投资，就需要减少赎回时间窗口，对后续的赎回加以限制。资金不仅会被锁定，后续还会产生较大的费用。

注意，赎回时间窗口会造成真正的博弈问题。如果每个人都知道，最先提出赎回请求的那 25% 的投资者可以无须等待马上把钱拿回来，那么就会形成一种做法，一旦听到不好的消息，大家都会一起挤上去要求把钱拿回来……那样必然更加恶化基金试图防止出现的流动性问题。尽管某些策略是不能回避“赎回时间窗口”的，但并非每个基金都需要或者有这种安排。比如，一只真正的多 / 空股票基金，应该能够在收到通知后清仓，而不损害基金账上价值和留下来的投资者。

## PE 和创业投资基金

就挑选基金的过程而言，私募股权和创业投资基金具有很多共同特征，所以我们把这两类放在一起处理。首先我们把结论告诉大家：投资最好的经理，会在很多年里获得极丰厚的收益。投资二流的经理，收益没有那么大。下图是有关私募股权的，但是对于风险投资基金来说，看上去也没太大不同。




选择正确的基金经理至关重要

注：分析只包括完成了至少 10 个项目的基金经理；分析基于交易总回报，而非有限合伙人的净收益。

资料来源：“Private Equity Study:Finding Alpha 2.0,” Oliver Gottschalg,HEC-Paris;Golding Capital Partners,November 2011

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所以，聚焦过往的业绩，是非常重要的。业绩好的私募股权和创投经理，会继续保持良好业绩，做得差的仍然会落在后面。实际上有一个经验法则：挑选序号较高的基金。对于某个机构，基金3号或者更好，基金7号可能指示的是以往的成功。和软件一样，使用1.0版总是有风险的。

注意这和对冲基金是多么不同，对于后者来说，很多最好的机会是和新手、小基金在一起的。为什么是这样？首先，私募股权和创业投资基金要求有很多项目储备……这是由过去的成功带来的。相反，对冲基金经理买卖的是公开交易的证券，无须特殊的渠道。其次，私募股权和创业投资机构是在大量资本池、人力资源、关系网络的基础上展开竞争的。而对于对冲基金来说，这些优势都不具备，新的私募股权和创业投资基金也没有这样的资源。

在私募股权和创业投资基金的展示间里，你可以问一些最基本的问题：此前基金是否给投资者创造了不错的回报……比如2倍或者4倍的回报率？如果只有一次获得了很高的回报，那么这是否是无法重现的孤立事件？

你可能还想问一下和对冲基金一样的有关内部架构的问题。但是对于私募股权基金来说，最重要的问题是其分配模式：欧式还是美式？因为我们来此并非为了观光。

## 考察分配模式

我们此前已经提到多次，“2/20”是这类基金的标准分配方式。但是其中还隐藏着一个大问题，值得深究。

我们假设已经投资了一只房地产PE基金，该基金投资了6个项目。当第一个项目卖出之后，我们迎来了快乐的一天，该基金获得了丰厚的收益。该分享成果了！我们假设投资者已经投入了1亿美元，而基金投资该项目用了1 000万美元，卖出后收回了2 000万美元。谁会得到这部分收益呢？

对于欧式分配来说，答案很简单：所有的钱都要给投资者，因为他们投入的钱远多于这2 000万美元。经理人的分成要等到投资者把所有投资款都收回，以及另外得到6%或8%的优先回报之后，才能拿到。

美式分配方法对于经理人来说更友善：他的收入是按每个项目核算的，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不用等到投资者所有的钱都收回之后。所以，在这个例子里，这头 1 000 万美元的收益将全部分配给投资者，因为这是该项目的投资所得。然后，他们还会得到这 1 000 万美元中的优先回报（比如 60 万美元）。在美式分配中，之后就不一样了。经理人将从剩余的 940 万美元中拿走 200 万美元左右的利润。他们无须等到所有项目都清算完，有限合伙人拿回所有的投资款。

## 天使投资

除了我们在第 7 章讨论的内容，以及加入天使投资小组的建议和使用网络上的资源，我们将不会去探讨选择哪家初创企业的决策过程……那会是另外一本书的内容。你只需要牢记，不管你多喜欢这个主意，要确保企业家自身的利益也在其中。和投资对冲基金经理一样，你希望他们和你有一致的利益和紧迫感。

但是我们要提出一个非常基本的问题：一旦你已决定投资，那么你该如何去做呢？

这里有两个主要流派的做法。一个是让你直接去做，就像机构投资者那样，买下初创企业的股票。另一个是避开购买股票中存在的所有麻烦事，只做更简单的“下一轮债券”融资。

让我们从较难的这条路开始。一般而言，创投机构是通过可转换优先股投资初创企业。可转换优先股一般以 1∶1 比例转换，所以，通过这种方式，你能很容易买入初创企业的普通股，而且在股票权利、摊薄等方面享有多重保护。这样很好，但是更重要的问题是，假设不再继续投资，在转换之后，你拥有该初创企业多大比例的股份？换言之，这件事到底有多大价值？

要回答这个问题，往往需要做一个细致的调研，因为企业家通常都对自己信心满满。而你当然想让该公司的估值尽可能低，以便能尽可能大地扩大你的股份比例。祝你好运！但是要记住，当你讨论这个问题的时候，要从第一天就十分明确你们讨论的是投资前还是投资后的估值。否则，当误解出现后，大家都会手忙脚乱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当这一点确定下来之后，其他文件工作就比较容易了。在过去几年里，已经在使用一些标准格式的文件了，这样可以避免去做所有的调查（很多是愚蠢的），减少了雇用律师的时间，节省了钱。这在过去一直是投资初创企业的大问题：如果种子期的投资只有比如30万美元，你不会愿意花5万美元请律师，要不就得花大量时间去调阅所有文件，这都是因为很多企业家根本不知道该准备什么。

其中一套标准文档就是所谓的“种子期系列”，这个名字是业内的习惯说法，第一轮机构投资被称为“A轮”，当公司越来越成熟的时候，再次以更高估值做后续融资，依此采用后续的字母来表示。种子期融资的文件可以免费从网上获得，这来自于马克·安德森的贡献（他投资了Netscape），那些文件是一家很棒的律师事务所起草的。Y组合，NVCA，Gust.com也提供另外几套标准文档。这些文档都比较相似，“A轮简版”就是可转换优先股使用的文档。

这就是第一种方法。另外一种受到个人欢迎的方法是“下一轮债券”。这种方式的优点是无须太多的估值讨论就可以获得融资，也就是用可转债的形式替代可转股。

具体是怎样做的呢？最大的窍门就是所投金额在协议上被认定为贷款，但是这笔贷款在下一轮投资时可以转化为股份，只要该公司的估值达到了一定的要求。这种做法并不是欺诈，因为在下一轮投资时，总会有专业的天使投资人或者创业投资机构介入进来，而他们对于投资有更丰富的经验，对公司的发展前景更有把握。

为了补偿先进入的承担了更大风险的投资者，在下一轮融资时，转换会获得折扣优惠。所以，如果前一轮投资者以可转债方式投入了20万美元，而后来的创投给出的投资前估值为400万美元，那么前一轮投资者将获得的股份比例是10%，而不是按照公式算出的5%。

可转债也可以让大家避免在股票交易中常出现的其他问题，比如反稀释条款。

就简易性和速度来说，可转债是无可比拟的。然而，由于它们会带来利益不平等问题，专业投资者不喜欢用这种方法。当这些债券要在后一轮融资时转换时，企业家会要求估值尽可能地高，以便减少早期投资者将持有的股份比例。但是可转债券持有人想要看到公司估值更低的结果，因为这样他的贷款才能转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



换为较高比例的股权。这是一个平衡点，但可能在由非机构投资的一轮融资中，这也算不上是多么值得担忧的交易。

## 挑选 CTA

现在的情况是 10% 的最大的 CTA 控制了 90% 的业内资产，而在十年前，这个比例是 80%。我们知道规模对于获取超额收益的影响，所以，这些经理人的业绩会趋于平均水平，而远落后于投资者的期望值。对于顶级的私募股权投资和创业投资，这些可能算不上很重要的事情，而顶级 CTA 的收费却以万美元起步。

所以你如果想参与这种投资，可能应该去找刚入行的经理人。在这种情况下，既往的业绩记录可能是个问题。你将要开一个受到严密监管的、独立管理的账户，这与投资那些混杂在一起的产品不一样，也没有对冲基金、私募股权和创投基金那么复杂的尽职调查事项需要处理。SMA 交易架构提供了透明和快速流动性，这些投资顾问受到全国期货协会和商品期货交易委员会的监督管理。

对新投资者来说，第一步应该是查询全国期货协会网站。该网站提供了每一位注册 CTA 的重要背景信息。

在分析既往业绩记录的时候，我们的老朋友夏普比率和索提诺比率会再次派上用场，它们被用于评估经理人的风险调整回报。但是对于 CTA 来说，另一个被称作“MTE”的指标也很有用：杠杆股权比率。它提供了一个检查 CTA 的头寸是否风险（波幅）过大的快捷方法。这个指标指示了账户可使用多少保证金，期货交易会根据操盘手的头寸设定上限值。经验法则是 MTE 如果超过 10%，说明这名 CTA 对于投资新手而言是过度冒险了。

## 红旗和黄旗

### 高 YTB 产品

在其他更多的另类投资产品里，有些具有非常高的 YTB 比率。千万不要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把它和 YTM 混淆起来，这是“到期收益”的简写，指的是债券到期时的回报。YTM 越高越好，但是 YTB 高却不是好事：它代表的是“经纪人收益”。

常见的具有高 YTB 的产品是 IPO 一级市场募资、收益导向的基金，特别是那些包含主业合伙和 BDC 的基金。如果你喜欢这类产品，最好远离一级市场，在它们上市之后再买。与此类似的是结构性产品。这些产品通常是由大型金融机构发行，承诺给予和某些指数关联的回报，经常会有保底收益和杠杆回报。一种典型的产品可以是与日经指数关联的面值 1 000 美元的附息债券：如果市场下跌，会支付给你本金；如果指数涨幅超过 10%，那么每 2 美元会额外支付给你 1 美元。类似的产品有很多，通常依赖于发行人是否有能力以批发价买入大量的掉期和衍生品合约，然后再以零售价拆成小份卖给小投资者。这并不意味着这些交易不好，但是要特别小心地查核要交纳的各种费用。

## 非公开交易 BDC 和 REIT

相当多的同行卷入了非公开交易 REIT 业务。在销售资料里，他们会理直气壮地声称不在交易所交易，实际上是一个优点。瞧，投资者不用暴露在市场的上下起伏涨跌中了。这就有点近似于你买了一辆没有引擎的汽车，因为你根本就不必担心它会抛锚。请特别小心这类产品。它们可能是高 YTB 产品，过往的业绩记录很糟糕，而且也缺乏大多数 REIT 产品具有的关键好处：流动性。同样的问题也存在于非公开交易的 BDC 上。

## 杠杆 ETFs

你可能以为，除策略之外，所有 ETFs 都是差不多一样的产品。但是事实并非如此。首先，你应该确认 ETF 的发行人是大型知名机构，而且 ETF 必须具有巨大的资产管理规模（10 亿美元或更多），否则你可能会在 ETF 失败时一无所获。你应该可以收回自己的本金，但那显然不是你投资的理由。

还有一个新的重要发明——积极管理型 ETF，就是改变了指数型被动投资的理念，在 ETF 的包装下，实际在干着更接近共同基金的活儿。看上去似乎不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



错，不过你还是看看费用吧，你不必期望得到典型 ETF 低运营费的优势。

应该回避的唯一的 ETF 就是这种“杠杆 ETF”。这些产品承诺在某个指数改变时提供 2 倍甚至 3 倍的回报。但那只不过是数学伎俩，只要你持有这种产品，不管多长时间，你都会看到不愉快的结果。想象一个 ETF 产品，承诺在标普指数改变时，给你 2 倍的回报。你傻傻地买了 100 美元。第二天，市场上涨了 10%，再过一天，市场跌了 10%。你没有任何损失，对吗？

错了。在第一天，你手中产品上涨到 120 美元（在 100 美元基础上增加了 10% 的 2 倍），你很开心；但是在第二天，它的价值变为 96 美元（在 120 美元基础上减去了 10% 的 2 倍）。你看到，指数基本没变，而你的钱变少了。这种“追踪错误”累积得很快，总会让投资者难以理解，为何他们一直和指数保持在一个方向上，但却远远落后于预期的结果。

## 回 顾

做出是否投资一项私募产品的决定似乎很有挑战性，但是其中的主要工作都依赖于常识：管理团队是否在诚信方面毫无问题？专业顾问是否背景良好？是否经济激励和利益与投资者一致？其过往业绩如何？

是否投资对冲基金或者天使项目，要确信投资经理或者企业家与你具有一致的利益；一样积极进取；致力于执行正确的策略，建立一个稳健而有活力的业务组织。

对于流动性投资策略，要注意那些经典的测量指标，帮助你做出正确选择。如果你需要挑选一个产品，请采用索提诺比率。还要检查并确保基金的最大跌幅是在你能容忍的范围之内，了解它需要多久能恢复盈亏平衡。

要特别留意对冲基金和私募股权基金的收费结构。基本回报率、锁定期、高水位、赎回时间窗口是非常重要的。

对于私募股权基金，欧式分配模式明显优于美式分配模式。

对于天使投资，可转债是机构投资进入前的一轮融资中最容易的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你参与的是更传统的股票发行，使用网上免费的文档。

在评估 CTA 的时候，在全国期货协会网站上查询其信息，检查其经过审计的业绩记录，找 MTE 比率较低的人选。

要回避高 YTB 产品、杠杆 ETFs 以及非公开交易的 BDC 和 REIT。

## 总 结

投资非公开交易的产品可能会让人有点气馁，在你进入不熟悉的领域时，至少是在刚开始的几次，最好找可靠的有经验的顾问一起做。即便你这样做，依然有必要了解本章所讲的基础知识。你将很快成为一名更好的、更聪明的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 后记　把握机会

在我修改本书的最后一稿时，美国国家情报委员会发布了《2030全球趋势》报告。其中收入了16家美国情报机构对未来几年世界发展的预测和分析。

它们的中心主题听上去很相似：不确定性会更高，在当今新的全球势力中将出现截然不同的世界。这个报告列出了几个受到特殊重视的“重大趋势”，包括：美国霸权的终结；技术进步产生摧枯拉朽的力量；水、食品、能源短缺日益严重；政治不稳定性增大。这些情报机构还列出了一个它们认为将来最有可能出现的“局势改变者”名单，风险有可能从根本上颠覆我们的未来。

最大的关注是什么呢？“危机缠身的经济”突然崩溃。你可以抛开我在本书中所说的所有事情，听听它们怎么说……毕竟它们的忧虑会更有说服力。甚至你可以从它们的报告标题上找到线索：“另类世界”。

是时候了，我说的是现在，采用不同的思维模式看待你的投资。过往周期性的崩溃折磨60/40投资组合的情况会不断重复发生。另类投资策略实际上给了每位投资者在以后的危机中生存的能力，但是如果你不采纳，也是无济于事。不要期待市场会在下一场危机到来之前，向你发出温馨提示。

与此同时，该报告也指出了多种可能出现的投资机会：新技术、全球雨后春笋般发展的中产阶层所需的产品和服务、支持增长的基础设施等。大量的新财富会被创造出来，而传统的美国股票只是其中很小的一部分。

不要担心，在说了这么多新东西之后，我不想再把整本书的主要内容重复一遍。但是我要再一次强调，我们旧有的投资理念无法适应未来的发展。世界在改变，无论我们喜欢还是不喜欢，都在以惊人的速度变化。风险已经显著增大，而可选择的机会也已经变得面目全非。

当然，我不知道你的个人财务状况如何，但是我想对你说：你无法承受忽略这些事实将造成的后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 致　　谢

郝莉斯·翰布什是一位你难能一遇的出版家：具备识别未来发展趋势的远见卓识，在别人抓住这个趋势并适应它之前，就有勇气投入去做。但是，这只是开始，她的智慧、幽默和强有力的鼓励，都体现在最终的成果之中了。图书出版界能够在创投界发现她之前找到她，真是太幸运了。对她在我这本微不足道的初创之作上投入的精力，我心存难以言表的感激之情。

能和她合作真是太令人兴奋了。

真的，你一定会嫉妒她在 Harper Collins 出版社组建了这样一支超级团队，他们每天都以此为荣。但是凯蒂·卡拉汉在我们第一次谈话后，谦抑地说自己只是团队的一部分，大概说明了这个团队靠的不是一个人，而是大家的共同努力。郝莉斯的运气真好。对考琳·劳瑞的耐心尽责和卓安娜·平斯克的热情，我非常感激。

但是能够和郝莉斯和她的公司合作，离不开我伟大的代理人和好友苏珊·金斯伯格的帮助，她代表我已经不止一次地拿自己宝贵的声誉做赌注。实际上我欠她的人情远不止于此：正是她让我初次尝试写作。不管你认为这本书好还是不好，我都要感谢她。所以，我要对苏珊说，感谢你为我做过的所有事情。

当然，很明显，这样一本书，如果没有大批专家的无私帮助，很难涵盖如此多的主题。

汤姆·马赫尼作为我的专家总召集人，也参与了早期文稿的编辑工作。我的老朋友李·奥德耶承担了文书的工作，帮我修改和澄清关键的观点。除了他们两位，你可能想象到有一个长长的各领域的专家名单，他们为本书无私地付出了宝贵时间：吉姆·理查德（黄金、对冲基金）、尚·欧沙（房地产）、布瑞安·多诺戈（不良资产和积极投资）、吉姆·居巴克（全球蓝筹股）、戴维·罗斯（天使投资）、霍华德·摩根（创业投资）、布莱德·阿尔福（对冲股权策略）、尼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尔·伯格（母基金）、萨拉·扎洛斯（新兴市场）、约恩·松特和安德里亚·特拉恩堡（管理期货基金）、马克·梅林（商品交易顾问）、桑迪·坎珀（艺术品）、托尼·达维多（交易所可交易基金）、兰迪·肯沃斯（石油天然气）、斯科特·理查德（水务）、盖伊·哈塞尔曼（固定收益）。厄尼和桑迪·佩纳多以及比尔和玛瑞拉·格林提供了有关飓风桑迪过后的发电方面的深刻见解。我还要感谢努力工作的审校人员和研究员瑞多·卡纳、诺亚·列文、苏拉吉·佩特尔和亚当·斯科特。

黛德尔·博尔顿，作为彭博一名出色的电视记者，她实际上是本书很多观点的共同创作者。我对她的感谢还不止于此，也感谢她开播第一档另类投资节目的远见，我的“耳语”部分在节目中一起播出。作为电视节目主持人，我后来发现了一件有趣的事情：他们知识渊博，但这还只是他们的一小部分技能。我简直无法表达我的感激，因为她是如此聪明、有真知灼见并且勤奋工作着。一个专家中的专家，我很高兴地告诉大家，她是一个值得信任的朋友。

我把更特别的感谢要留给另外两个人。一位是我的“伟大的编辑”，我有幸娶她为妻，另一位是我的岳父，乔，他是本书的第一个读者，并且对每次修改稿都提出了建议（可惜的是，这些评论全都遗失了！）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 专业术语表



## 13D

当维权投资者拥有一家上市公司的股份超过 5% 时，应向美国证监会提交的一种表格。该表属于公开文档，受到所有投资者的密切关注。有些共同基金甚至只投资那些报备了 13D 表的上市公司。13D 表格中的第 4 项是关键条款，投资者需在该项中写明意向，包括发起代理权争议、并购或者强迫改换管理层。非维权投资者在持有超过 5% 的公司股权时，只需填报 13G 表。

## 绝对分散化（absolute diversification）

绝对分散化是一种投资组合构建原则，可以在满足给定的经济风险水平或范围内将投资数量最小化，实现在一种情况下将多种不同投资策略囊括在内。此时要关注的关键风险是：信用冻结、久期、对手方的集中度、地理条件、地缘政治、非流动性。

## 绝对收益（absolute return）

从字面上简单理解就是一个投资组合的总的收益或亏损。但是该术语的隐含意义是指对冲基金的回报，是为了强调与普通基金经理的不同之处，后者只是和某种基准进行比较，如标普 500 指数，来衡量其业绩表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 受信投资者（accredited investor）

受信投资者是指资产净值（不包括自住房屋）超过 100 万美元或年收入达到指定水平的个人。该定义也包括大多数机构。投资者如果不能满足这项条件，除了少数例外情况，一般不可以购买私募投资产品。注意，除非是向“合格的投资者”（见后面的术语条目），基金经理不得向其他投资者收取管理费。

### 量化交易（algo trading）

量化交易是指在交易中使用非常复杂的电脑程序自动做出投资决定，在每个交易中无须人工介入。这个术语在管理期货投资、高频交易和“量化高手”中经常用到。

### 阿尔法（alpha）

在现代投资组合理论中，是指管理流动证券的基金经理相比某一基准（如标普 500 指数）所取得的超额收益，需要强调的是，在获取收益的过程中不得承担附加风险。参见“夏普比率”和“索提诺比率”。

本书中采用更广泛的定义，即指积极主动型资产管理人依靠技能和努力工作，在任何投资品类和投资策略下所获得的附加价值。例如，风险投资者或者林地投资管理组织成员即便是在不具有流动性的市场上也能够提供超额收益，在这种情况下，这个术语无法使用。

### 现货溢价（backwardation）

在期货市场上，现货溢价是指一种与常规的期货溢价（contango）情况相反的价格现象，即近期月份合约价格高于远期月份合约价格。

### 贝塔系数（beta）

贝塔系数是关于一只股票或一个投资组合的业绩表现与市场整体运动的相关性系数，但贝塔系数并不就是相关性，两者不是一回事。例如，如果市场上涨 10% 时，某只股票总是上涨 20%，那么相关性就是 1，这是因为该股票价格与市场价格保持同方向变动。但是贝塔系数却等于 2，因为股价上涨幅度是指数上涨幅度的 2 倍。一般而言，低贝塔系数的股票的风险低于市场平均水平，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而高贝塔系数的风险较市场水平更高。

**贝塔中性（beta neutral）**

用于检测一只“市场中性”基金是否中性的关键测试，检查多空头寸是否具备纠正贝塔系数的功能。

**布莱克 - 斯科尔斯公式（Black Scholes）**

这个公式解决了一个有关如何对期权进行估值的古老问题。要点是将要估值的证券与历史波幅进行参照对比：过去的波幅越大，期权的买卖价格越高，这至少是从理论上可以得出的结论。参见“引申波幅”。

**黑天鹅基金（black swan funds）**

这类基金指的是在市场处于正常状况时，基金表现良好。而当市场波动极大或者极端事件发生时，可通过投资期权和金融衍生品进行对冲。

**商业发展公司（business development corporation，BDC）**

该类公司是用于投资中小企业的特设投资机构，可以采用债务融资、股权投资或者两者兼有的形式。该公司应将全部收入分配给全体股东，并且免交企业税项，有点类似于房地产信托或业主有限合伙。

**年复合增长率（compound annual growth rate，CAGR，发音为 kayger）**

在评估基金和可交易证券的投资回报时经常采用的比率。你只需翻到账目尾部，看看第一天投资了多少钱，在第 N 天收获了多少钱，然后即可根据这个差值计算出该比率。CAGR 与内部收益率的计算类似。

**卡尔玛回撤比率（Calmar ratio）**

用于评估投资经理的业绩表现，用该经理的投资年复合增长率除以近 3 年最大的回撤幅度即可得出该比率。所以，该比率越高，业绩表现越好。

**套利交易（carry trade）**

参见“融资货币”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 巨灾保险债券（cat bonds）

这类债券是由保险公司发行的高收益债券，目的是对冲大型灾害事件（主要是飓风）的风险。好处是投资者无须面对一般高收益债券的那种高信用风险，缺点是在特定灾害发生时，支付或者会减少，或者会停止支付。

### 优先回报（catch-up）

优先回报是指在许多私募股权和房地产交易中，投资者会在基金管理人分配奖励金之前得到优先回报。问题是，这些经理人到底会支付给投资者多少优先回报，他们会将利润和自己将分到的奖励金考虑进去。

### 亏损回补条款（clawback）

亏损回补条款是要求基金管理人在业绩表现低于预期水平时，将此前获得的奖励金退回的合约条款。这类条款最常见于美式私募股权的保护性规定，通常见于头一两个项目成功退出，但后续项目退出失败的情况下。

### 封闭式共同基金（closed-end funds）

与传统的开放式共同基金正相反。这类基金不直接向投资者发行或赎回基金份额，相反，基金份额是固定的，而且像股票一样在证券交易所交易。因此，这类基金可以持有流动性较差的投资品种，有时会执行较长期的另类投资策略。

### 期货溢价（contango）

期货溢价指的是一种价格状态，即商品期货的远期合约价格高于近期价格（相反情况是现货溢价）。这种情况也出现在一些商品 ETF 中，较近期的合约会被自动卖出（以避免交收），而买入较长期的合约。因此，即便即期价格没有改变，基金也可能会受损。

### 聚焦策略（convergent strategies）

聚焦策略认为，随着时间的推移，证券价格将聚焦于一个内在特定的价格或者形成一种特定的关系。大多数“相对价值型”和“配对”交易，与大多数的套利交易符合这样的策略。这类策略在经典的现代投资组合理论大行其道的正常市场环境中最适用，而在有严重缺陷或者行为经济学占据主导地位的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中，难以发挥效力。

**可转换套利（convertible arbitrage）**

可转换套利是一种关注可转换债券的期权转换隐含价格与独立的、可交易的期权价格的策略。

**凸性（convexity）**

在利率上升时，债券价格通常会下跌，但下跌幅度小于当利率出现同样下跌后债券价格的上涨幅度。如果你把这种情况画成图，会得到一条凸曲线，凸性得名于此。如果其他情况不变，具有高凸性的债券比低凸性的债券更有吸引力，在利率出现变化时，前者展现了更受欢迎的特性，即上端的变化要大于下端变化。

**信用违约掉期（credit default swap）**

信用违约掉期是伴随着信用工具出现的保险产品种类，它们被设计成掉期：当违约出现时，保险机构将接受债券产生的现金流，被保险机构将如期获得等同于本金和利息的支付金额。

**商品交易顾问（CTA）**

商品交易顾问是管理期货的经理人。他们通常追随商品价格运动趋势进行数字策略交易。一般而言，在特定策略下，所有投资者将进行同样的投资，得到同样的结果。商品交易顾问并不会为个人进行订制的投资组合操作。所以，在投资之前，应该在国家期货协会网站上查阅该商品交易顾问的背景资料及其所采用策略的过往业绩情况。

**德尔塔系数（delta）**

德尔塔系数指的是一项期权或衍生品的价格与买卖一项标的资产（或标的资产本身）的价格间的关系。这些价格通常不会以同样的步调变动。

**德尔塔中性（delta neutral）**

德尔塔中性是指随时调整一个投资组合或者头寸以使其与德尔塔系数的变化相适应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**分母效应（denominator effect）**

大多数机构投资者对于不同种类的投资标的有自己的配置计划。在2007 ~ 2008年金融崩溃时期，整个金融“馅饼”缩水了（分母变小），非流动性资产由于占比突然变得太大而无法卖出。重新平衡需要避免出现更多的非流动资产（和/或者被迫卖出现有头寸）。

**贴现率（discount rate）**

这里指的不是美联储的“贴现率”，而是指养老金计划预先确定的比率，养老金以此比率增值，以便能够承担起未来的支付义务。该比率越高，当前所需的缴费额越低（养老金计划看上去资金状况更好）；该比率越低，当前所需的缴费额越高（养老金计划看上去资金不足）。美国大多数州实际采用的是8%的贴现率，而且对当前环境抱有乐观看法。美国政府会计标准委员会正试图实施能够迫使各州采用更现实假设条件的条例。

**不良资产投资（distressed investing）**

不良资产投资是一种投资策略，投资经理选择他认为基本面被低估的证券，并努力令其真正的价值得以体现。多数不良资产投资者关注陷入麻烦的企业的债券和银行贷款，让公司进入破产流程是该策略的关键步骤。

**分散化策略（divergent stratigies）**

正如你可能已经猜到的，这个策略和“聚焦策略”正相反。分散化策略关注基本的供需关系而不是历史的价格关系和过往的模式。全球宏观对冲、期货投资基金、货币交易以及大量的利基策略，在市场崩溃时都被证明是相当不错的投资策略。

**美元中性（dollar neutral）**

美元中性是一种衡量多空对冲投资组合的中性度方法：做多和做空的美元数额相等时，是否意味着净投资为零？

**最大跌幅（drawdown）**

最大跌幅指基金或基金经理所经历的最大损失比例，通常是测量一段时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



内价值“从峰顶到谷底”，即从最高点到最低点的亏损。另外，这个比例与基金的赎回无关，即投资者从基金中抽回一部分资金，这种情况经常出现。

**基金可投资资本金（dry power）**

基金可投资资本金是指私募股权、创投和天使投资准备投入的资金。私募股权机构在开始正式投资前，得到了大量资本承诺，这些未动用的资金就是基金可投资资本金。创投和天使投资者会将这笔资金用在后续的投资中，创业企业会不断寻求资金支持，如果早期投资者不参与后续几轮融资，其股权会被大量稀释。

**久期风险（duration risk）**

当利率上升时，债券价格下跌，但是并非所有债券会遭受同样跌幅或数量的下跌。在其他因素一样时，到期日较长的债券会比到期日较短的债券下跌幅度更大。低息债券会比高息债券的跌幅大。这些现象都源自债券的久期，即投资者拿回其原始投资金额所需的时间。债券的久期越长，其价格对于利率上升的敏感性越高。

**息税折旧摊销前利润（ebitda）**

息税折旧摊销前利润指运营企业所获收益。通常简写为 EBIT，是确定民营企业估值和价格时最常用的一个指标。

**有效市场假说（efficient market hypothesis）**

有效市场假说是现代投资组合理论中的一个基本原理，指市场总是可以通过理性投资者的介入而修正价格波动。

**捐赠投资模型（endowment model）**

捐赠投资模型也被称为“战略资产配置”，是一种投资组合的构造理论，主张将大量资金配置在私募股权投资和创投等流动性差的投资标的上。耶鲁大学的戴维·斯旺森（David Swanson）是该领域被认可的先驱，大量的捐赠基金陆续采用了这一方法。

**交易所可交易基金（ETFs）**

ETFs 包括了一篮子证券，通常挂钩某个指数，比如标普指数。购买 ETFs

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基金，每一份额代表拥有该基金的部分权益。和股票一样，基金份额可在交易所转让。ETFs 基金相比共同基金具有较低的操作成本，这是因为①多数 ETFs 基金不是主动管理型；②无须经常发行和赎回基金份额。另外，和无须付费（或佣金）的共同基金不同的是，ETFs 的交易需要支付经纪费用。

如果你稍微思考一下，也许会提出这样一个问题：ETFs 是免费搭乘的顺风车吗？如果其中包括一个固定组成的证券，而不像共同基金那样发行或者赎回新份额的话，当其中的证券价格下跌时，如何能够维持该基金的价格稳定？比如，对于封闭型基金，我们知道其市场价格通常低于其全部证券的价值。这将会打击 ETFs 投资者的信心。

最引人关注的是所谓的“授权参与者”（AP），它们是基金之外的特定金融机构。例如，当 ETFs 基金价格相比其囊括的证券价值过高时，此时对 ETF 基金份额的需求超过了供给。AP 所做的是介入市场，购买 ETFs 包括的一篮子股票，再将其交付给 ETFs 基金，以换取相应的 ETFs 基金份额。ETF 基金再将这些股票在市场上卖出，即可将 ETFs 的价格降下来。AP 可以借此获得少量套利收益。这就是 ETFs 基金能够保持稳定的原因：AP 经常对价格错位进行套利操作，以此规避基金份额的发行和赎回。

总之，共同基金需要自己完成的事情，对于 ETFs 来说，AP 和市场会行使这个功能。如果忽略其他因素，ETFs 的操作成本更低。但是，正如之前提到过，买卖 ETFs 是昂贵的。

## 交易所可交易票据（ETNs）

和 ETFs 一样，ETN 也是在交易所交易的。两者都是挂钩与特定种类资产相关的指数，但结构上是截然不同的（正如最后一个字母不同所暗示的）。ETN 属于票据，是发行人的负债，发行人是类似巴克利银行或摩根这样的大型银行机构。与传统银行贷款不同的是，收回的本金和利息与某个指数的表现相关联。ETN 最大的风险是，债主未得到负债的单一机构的任何抵押担保。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**亲友圈（F&F）**

亲戚和朋友是初创企业在获得第一轮天使投资或创投之前的外部融资人。

**先行者 / 快速跟从者（fast mover/fast follower）**

先行者发明新产品并可获得市场先机。快速跟从者获取先行者的点子，得到反馈，能比后来进入者更快地模仿。但是先行者可能会犯下很多对后来者有经验价值的错误。聪明的观察者可以从中学习，并成为更成功的快速跟从者。

**免费增值（freemium）**

免费增值是数字产业领域的一个重要的业务模式。其内核是向外提供核心的产品或者服务，引发大量用户使用，然后向有意愿购买的一定比例的用户（通常这个比例很小）提供优享服务。LinkedIn 和 Dropbox 就是很好的例子。

**融资货币（funding currency）**

在套利交易中，投资者从低利率的国家借出货币（比如日本），然后在高利率国家进行投资（比如澳大利亚）。被借出的货币就是融资货币。

以 1% 的利率借出货币，再以 3% 的利率贷出，假如涉及的两种货币之间的汇率不变的话，这是一个相当不错的交易。在上面这个例子中，日元贷款需要在某个时点被偿还。风险是在当日元贷款借出之后，日元升值，偿还时的代价就会增加。

**伽马比率（gamma）**

伽马比率指的是随着时间变化德尔塔的改变，也就是衍生品相对于其基础证券价格变化的敏感度。

**赎回时间窗口（gates）**

这是避免投资者在初始锁定期结束之后从对冲或私募股权基金中抽回资金的机制。事实上，基金经理希望基金中能保持尽可能多的钱，原因是如果太多的钱马上抽走，基金经理可能不得不在不太好的时机中断交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 全球投资业绩标准（GIPS）

GIPS 是 global investment performance standard 的缩写，由 CFA 研究院率先使用，适用于对冲基金经理。该标准采用的是时间加权方法而非美元加权方法。一般而言，时间加权方法是对冲基金的行业标准，因为他们交易的是流动性证券；而美元加权方法测量出的业绩表现，如内部收益率，更适合私募股权投资。

### 全球宏观基金（global macro funds）

全球宏观基金经理是采用由上而下的基于宏观因素进行投资的交易者。他们通常不采用多数对冲基金使用的相对价值或套利保值策略。其策略是一种分散化投资策略，试图在其他策略无效的情况下，能够做得更好。

### 希腊字母集（greeks）

希腊字母集指的是与基础资产相关的衍生品的 5 种价格评估方法，分别用 5 个希腊字母表示。除了上面已经出现过的众所周知的德尔塔 $\delta$ 和伽马 $\gamma$ 外，还包括西塔 $\theta$（代表时间敏感度），$\rho$（rho）代表利率敏感度，维咖 vega 是指波动敏感度，这有点欺骗性，希腊字母表里实际上没有字母 V。

### 绿鞋机制（greenshoe）

绿鞋机制指允许公司在首次募集上市时比预先承诺的发行量超发 15% 的股票。通常，人们将其看作允许公司在一个成功的 IPO 募集中通过超发股票而得到受市场欢迎的募集所带来的额外收益。但它也可以对股价起到支撑作用，比如 Facebook 的 IPO，当股价受到下跌压力时，起到保护股价过度下跌的作用。

承销商知道绿鞋机制可能被激发，他们可以有效地通过过度配置在 IPO 过程中做空该股票。如果股价上涨，承销商通过绿鞋可以弥补做空的损失，而影响只不过是多卖出一些股票。如果股价下跌，他们可以补仓，为市场提供买入的支持。

### 对冲基金（hedge fund）

对冲基金是一种私人合伙机构，投资于流动性证券，通过做空或其他方法调整头寸（对冲）管理风险。可以采用杠杆提高收益。大多数对冲基金遵循“相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价值”方法，例如权益或信用多空策略。部分对冲基金从事不良资产、积极投资或全球宏观投资。通常基金经理收取管理资金规模的2%的管理费，以及20%的利润提成。

**高频交易（HFT）**

高频交易指使用超高速连接速度和超快算法的系统。十亿分之一秒量级的优势最易捕获有意义的交易机会，而且超过一半的交易量是通过HFT交易系统完成的。人们普遍认为这会明显影响股票市场的稳定性。

**高水位（high-water mark）**

这是一项重要的关于基金经理通过激励方案安排来获取基金收益的条款。其思想是，只有当基金的全部收益达到新高时，才能收取20%的奖励金。如果当年基金收益下跌50%，而在下一年上升30%，就不能收取费用。

**期限套利（horizon arbitrage）**

许多投资者会有只关注短期投资而忽略长期价值的倾向。针对这种错位财务的对策，有时被称为（时间）“期限套利”。这个术语可能主要被用于积极的和不良资产投资者，他们愿意在得到期望结果之前，为此工作较长的一段时间。这也是本书提到的一个主题：超额收益需要努力工作，而工作需要花费时间。

**基准回报率（hurdle rate）**

和高水位类似，这也是一项对基金投资者提供保护的重要条款。基准回报率（也被称为优先回报）是投资者在基金经理获得奖励金之前获得的收益数额。许多私募股权基金规定，投资者需先获得6%或8%的投资回报之后，基金经理才可以分得剩余投资收益的20%。用私募股权业内的说法就是“优先回报”。

**激励分配权（incentive distribution rights，IDR）**

当业主有限合伙基金向有限合伙人支付的收益达到一定水平时，基金经理将获得奖金。以美元为例，分配方案可能是这样：头2美元支付给有限合伙人，接下来的2美元，有限合伙人得到1.75美元，0.25美元给普通合伙人。再之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的 1 美元，由有限合伙人和普通合伙人均分。

传统的观点认为这一权利可以将利益和基金经理联系起来，所以，他们做得越好，收入也会越多。但是，业主有限合伙用这笔钱还可以做其他事情，比如用于业务。在很多业主合伙企业里，激励分配权实际上是被限制或者不存在的。注意，对于业主合伙企业的投资者来说，最糟糕的情况就是普通合伙人也参与交易，因为如果普通合伙人有自己独立股东去照顾，势必在两种公众投资人之间产生利益冲突。

### 非流动性溢价（illiquidity premium）

非流动性溢价是指投资者因持有流动性较差的资产或证券而额外获得的补偿。

### 保险联结证券（insurance linked securities，ILS）

保险联结证券指的是一些将保险风险引入资本市场的产品。巨灾债券就是其中最常见的，还有其他品种，比如极端死亡和长寿掉期、储备资产证券化、人寿保险理赔交易以及气候衍生品。

### 隐含波幅（implied volatility）

任何期权的价格都包含一些要素。其中最重要的就是你有权买或卖的基础证券的价格，以及支付购买期权的资金的时间价值。这里不该忽略一个最有趣的部分，即人们为期权的波动性支付的价格，通过减少市场价格中其他已知的价格要素，这部分被“隐含”起来了。

布莱克－斯科尔斯公式（见前面内容）是适用于解决期权价格这个古老谜题的经典公式。其关键思想是如何对基础证券的历史波幅进行定价：过去表现的波动越大，期权的买卖价格越高。因此布莱克－斯科尔斯公式告诉我们一项期权应该如何定价，至少是从学术角度给出了方法。如果交易者看到的隐含波幅与布莱克－斯科尔斯公式的计算结果不一致，那么就存在波幅套利的机会。

### 指数套利（index arbitrage）

指数套利是高频交易者最喜欢的策略，其核心是寻找和利用 ETF 价格与其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



包含的证券总价之间细小的差别牟利。当出现这种机会时，交易者能够通过买入 ETF，卖出确定数量的篮中证券，或者做相反操作而获利。

**信息率（information ratio）**

类似于夏普比率。理解这两者差别的最简单的方法是考虑以下 3 种收益的差别：无风险收益、贝塔收益和阿尔法超额收益。夏普比率剔除了无风险收益，并结合所承担的风险对阿尔法和贝塔收益进行比较。相比之下，信息率更精确：剔除了无风险收益和贝塔收益，仅关注获得阿尔法收益所需承担的风险。较佳的信息率水平应该大于 0.5，越高越好。

**内部收益率（IRR）**

内部收益率是用于衡量内部收益的标准。考虑一个房地产交易。如果你拿走了最终的投资收益，将利润与总的投资额相除就可以得出回报率。但是为了更好地分析这项投资，你需要考虑所投资金的时间价值，算出这笔资金每年赚了多少钱。IRR 不仅计算初始的投资，而且还包括其他的投入，比如，后续资金投入、现金流再投入等，以此计算年化收益率。

**国际掉期和衍生品协会（ISDA）**

国际掉期和衍生品协会是大多数柜台交易的衍生品市场参与者的组织。ISDA 制定了行业文档和流程，基本上所有的金融组织都是其成员。ISDA 决策委员会从 2009 年之后，一直行使决策职能，比如裁决信用违约掉期产品是否违约。尽管 ISDA 不受任何政府机构监管，但它已经成为全球金融业界一个非常有权威的组织。

**J 形曲线（J curve）**

对于另类投资者来说，J 形曲线展示了将现金不断投入私募股权或创投项目等待投资回报的过程。从图面上看，这个过程和结果看上去像字母 J。

对于经济学家而言，J 形曲线描绘了他们构想的货币贬值之后逐步出现的情况。尽管从长期看，出口将变得更有价格竞争力，但就短期而言，贸易逆差会因为国内对外国商品的需求不会很快改变而变大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 峭度（kurtosis）

峭度是用于讨论尾部风险时所用的指标。在正态分布的钟形曲线图上，在右侧（尾部）出界的事件，被认为是极端事件。过大的峭度，意指我们得到的是一条具有肥尾的钟形曲线，说明超出右界的极端事件出现的可能性变大。

## 延迟套利（latency arbitrage）

延迟套利是高频交易界的一个常用术语，泛指任何机构都无法在同一时间获得有关公众上市公司的同样信息。有些人获悉较早，有些人很晚才知道，这种差别就是延迟。一些交易机构花费大量金钱以确保自己第一时间拿到数据，由此带来的利润被称为“延迟套利”。

比如市场中有一个共同基金想大量买入某股。可以设计缓慢买进的算法，把大买单切分成小额买单分别执行，以便获得最好的价格。程序将提供在任何价格的买入指令，比如每股 4.5 美元，然后买入在 4.51 美元挂出的卖单，依此类推。

高频交易商可以看出市场上共同基金的买入算法，并提前买入——在行动缓慢的买方执行买入指令之前，在很短时间内全部买入 4.5 美元挂出的卖单。那么那些设计缓慢买进的算法就只能去买在 4.51 美元挂出的卖单。此时高频交易商就将以 4.5 美元买进的股票一股脑地以 4.51 美元价格卖给对手方，每股赚取毫无风险的 1 美分利润。由于交易量大且速度快，利润会很快累积起来。

## 流动性另类投资标的（liguid alternatives）

流动性另类投资标的包括所有属于非传统策略和资产类别的可交易证券。它们可以被分成收入类产品和“智能贝塔”产品两个组别。前者包括业主有限合伙、专利信托、高收益债券 ETFs 等。后者包括多 / 空、可管理期货以及其他具有积极风险管理特点的产品。总而言之，这类证券的费用比其他私募产品更低，而且全部都在美国证交会注册，能够在交易所交易，并能在任何一个交易日赎回。

## 锁定期（lockup）

在对冲基金里，锁定期指的是投资者将资金放在基金中的最短时间要求，通常是一年，此后经常允许每季度赎回一次（但是经常限制投资者在赎回期内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只能抽回一定比例的资金）。而且要留意还有通知期的要求，通常要求在赎回前至少 30 日向基金发出通知。

对于初创企业，锁定期是未来将上市的企业与其承销商签订的一项协议，要求内部持股人在 IPO 后的一段时间里，不得在市场上卖出股票，这个时间通常是 6 个月。

**多 / 空（long/short）**

典型的多 / 空策略是基金经理选择一对股票，赌其中一只股票的表现会优于另一只。他可以买入那只他认为会表现优异的股票，同时做空另一只股票。从理论上看，无论市场走势如何，他都能够获利，条件是那只被认为较好的股票的实际表现优于另一只股票（在牛市中涨得更高，在熊市中跌得较少）。

**管理期货（managed futures）**

管理期货指的是由专业人士代表投资者“管理”的在“期货”上的投资，负责投资的这位专业人士被称为商品交易顾问或 CTA。大多数 CTA 是“趋势跟从者”：他们从事程序化交易，其理念是一旦某种价格趋势形成，就会延续一段时间。这类策略阐扬的结果与一般金融市场几乎没有关联性。

**市场中性（market neutral）**

市场中性是一种对冲策略，基本上完全与市场风险无关，通常指的是股票价格。

**并购套利（merger arbitrage）**

在一项典型并购中，一家公司在某个价位上有效买入另一家公司的股票。在并购消息公布之后，市场还未消化这个信息，目标公司的股价通常低于收购价格，这主要是因为该项并购交易仍有不能顺利执行的风险。基金经理此时可以买入目标公司的股票，卖出收购方的股票，获取其间的价差。当然，进行套利的条件是这项交易应该顺利完成。

**美赞恩夹层融资（MEZZ）**

MEZZ 是 mezzanine 的缩写。这类证券在资本市场中既不处于顶层，也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



处于底层，而是位于中间位置：在被支付的权利方面，位于普通股和有抵押债之间。这种融资形式在许多杠杆收购和房地产交易上特别重要，许多私募股权机构擅长这类高收益债务融资。

**业主有限合伙（MLPs）**

这类机构从事公开市场的交易，即便从事主动型业务也无须以机构名义纳税。通常这类机构持有与能源生产和交通有关的基础设施类资产，当然也可能是其他种类的资产。它们经常获得很多税收优惠方面的收益。

**现代投资组合理论（modern portfolio theory）**

一组尝试在投资一篮子证券的累积风险的基础上实现最大化收益的金融理论。该理论建立在一些思想上，包括有效市场假说和金融收益是“正态分布的”，这些观点受到了很多人的怀疑。

**净敞口（net exposure）**

一个用于评估多空对冲基金经理的重要因素。大多数人没有真正遵照市场中性的原则进行对冲操作，在任何时刻，总是存在一些“偏差”。也许他们认为市场正处于牛市，所以他们的仓位可能是80%做多，仅有20%做空。这就导致了基金存在一个60%的净多头仓位：80-20。

如果基金采用了杠杆（大多数会这样做），则总敞口可能超过100%：可能有120%的多头仓位和60%的空头仓位，所以总敞口就是180%，而净多头仓位仍为60%。

**正态分布（normal distribution）**

一种类似于钟的有关可能性的分布曲线（参见“回归均值”）。

**名义值（notional amount）**

在衍生品合约中，名义值是用于计算利息和其他支付项的参考基数。以利率掉期为例，乙方支付固定利率，比如6%，而对手方支付浮动利率，比如LIBOR加2%。具体支付数额需要以某个参考数量作为基础进行计算，我们假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



定这个参考数量是 100 万美元。那么，前者就需要支付 6 万美元，后者应支付 4 万美元。名义值，也就是参考数量就是 100 万美元，但是实际要承担的数额可能远小于此数。

**策略重叠（overlay）**

在对冲基金业内，策略重叠是指为了在原有策略上增加不同的风险或收益，在原有策略的基础上，会重叠执行另一项交易或交易策略。想象一位喜欢并做多美国私募股权的基金经理，他非常担心美元的风险。此时，他可以继续坚守原有的持仓，同时附加一项货币交易，比如，买入瑞士法郎 ETF。

**户对户贷款（peer to peer）**

在个人或者机构之间的直接借贷行为（或其他投资交易），无须银行或其他金融机构的中介，通常可以在门户网站上直接交易。

**实物付息债券（PIK bonds）**

PIK 意思是 pay in kind，这类债券允许发行人在付息时既可以增发证券（承担更多债务），也可以支付现金。这类债券多数具有一项被称为“切换”的特性，发行人如果愿意，可以随时发行更多债券以取代现金利息的支付。但是这些“切换票据”通常比原来的债券更为优惠。

**投前和投后估值（pre-and post-money）**

投前和投后估值指的是对于私营企业的估值，前者是投资额在投资完成之前的估值，后者是指在投资完成之后的估值。

理解这个术语的最佳方法是指出投资者希望在被投资公司所占的股权比例，然后计算出投资后的公司估值；再减去现金投资额，就可以得到投资前的公司估值。例如，我拥有一家新创企业，明年我还缺 200 万美元资金。你对我说，没问题，我向你的公司投资 200 万美元，要求占 33% 的股份。所以，当你完成这笔投资时，你就拥有了我的公司的 1/3。那么投后估值就是 600 万美元。而投前估值就是 400 万美元：用投后估值减去实际投入的资金额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 优先购股权（preemptive rights）

优先购股权向股东授予了在未来购买股票的权利而非必须购买的义务，该股东可以向公司购买足够数量的股票以使其在公司发行新股的时候，其股权比例不变。这是一种“反稀释”权利。

并非所有的稀释都是不好的：如果股票后续几轮发行时出现了估值大幅提高的情况，这种结果可能还是很不错的。但是，如果出现估值下滑的情况，或者后者后续投资者拥有优先售出权，或如果出现了在向公众募集时那种情况——公司发行新股就像抛洒彩纸花屑，你肯定希望获得优先购股权。

## 优先回报（preferred return）

见“基准回报率”。

## 私募股权基金（private equity fund）

有限合伙机构遵循长期策略，投资于未上市的证券，多数会持有被投资公司的较大比例股权。其代表性策略是杠杆收购，由基金借入尽可能多的资金，投资于旗下公司，然后进行重组整合。一些私募股权基金也投资特定的基础设施项目、成长期的私营企业等。

## 私募（private placements）

非公开募集的证券采用“私募”形式发行，即只能向合格的投资者出售。在《乔布斯法案》(JOBS)生效之前，私募的方式更为“隐私化”：不能做广告宣传。但是你能购买却不意味着你能够卖出，这是因为关于谁可以再售和如何再售有很多限制性规定。私募投资者通常通过赎回而不是出售收回资金。

## 合格客户（qualified clients）

投资经理只可以向合格的投资者索取奖励金，这些投资者是至少有200万美元净资产的个人，或者拥有资产超过500万美元的机构。所以，著名的“2%管理费+20%业绩分成”的收费结构，只能向符合资格的基金投资者收取。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 比例保护条款（ratchet）

比例保护条款是一种反稀释条款，确保早期投资者在后续投资者进入时，其持有比例被稀释。

比如投资某公司的创业投资者，通过优先股转换为普通股，其估值为每股1美元。全比例保护条款将规定：如果后续股票出售的价格低于每股1美元，该创投的转股价格将向下调整到较低水平。有一种被称为“加权平均比例保护”的条款更为常见（也更公平），包含一个比例保护调整公式，可以在后续股价向下调整时，让早期投资者的被稀释程度最低，同时不会过度向其提供补偿。

### 房地产信托（REITs）

房地产信托是一种最流行的公众投资房地产的途径，最大的优势是房地产信托无须纳税。但是代价是必须始终作为被动投资者持有物业资产，获取租用和抵押收入。

### 物业经营公司（REOCs）

物业经营公司即房地产管理公司，和房地产信托正相反，它们主动参与房地产经营，而且需要纳税。

### 回购（REPO）

REPO是repurchase的缩写，指在一项交易中，一家公司卖出股票以获得资金，同时和买方签订合约，约定在一定时间后以更高价格购回这部分股票。买入价和卖出价之间的差额就是利息收入。所以，回购实质上是一项超级抵押债。美联储使用回购和反向回购向银行体系注入和回收流动性。

### 回归均值（reversion to the mean）

观察一下海浪冲击岸边的情景。我们知道大浪到来时，波浪会冲上沙滩，波浪的平均强度是可以预计的，但是下一个冲上沙滩的波浪不是如此。哪怕浪流持续涌来，后面的波浪也无法像前面的浪头那样接近你的座椅，但后面的波浪会非常接近之前的位置。这就是波浪存在的“正态分布”现象。一些浪头会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



靠得很近，一些较远，但距离的平均值是可以预测的。

如果一些波浪已经很靠近你的座椅了，那么后续的波浪会靠得更近，甚至漫过你的座椅位置。当大浪来临时，一些强劲的波浪会更接近第一个浪头的位置，这就是“回归均值”现象。你肯定能看到这种情况。交易员无论在任何时间，都能在大量的金融工具上看到这种现象。

### 风险调整后的收益（risk-adjusted returns）

风险调整后的收益是指把财务收益按照其所承担的风险加以调整之后得到的收益。大多数投资者所犯的最大错误是在评估基金经理时忽略了这一点，而是代之以最近的、最好的总收益作为评估标准。平均律会最终起作用。

### 风险溢价（risk premiums）

在金融崩溃之后，兴起了资金配置策略的再评估风潮，风险溢价就是其中一个重要话题。取代了考虑特定种类投资的是，投资者正在寻求能得到最大回报的投资品。对于大多数人来说，主要甚至是最大收入来源就是股权风险溢价。另一个大的来源是非流动性。人们现在的恐慌程度这么高，以至于每个人都在寻求具有流动性的投资标的。其他因素包括规模、企业、信用、利率、货币和主权风险。

### 专利收益（royalty interests）

不论是能源类矿藏、歌曲还是药品专利，专利所有人通过支付一笔固定费用就可获得专利资产未来一段时间产生的收入。与钻探企业所有者拥有“工作收益”不同的是，比如，前者没有义务持续为项目注入资金。专利费是一个重要的收入来源，从专利信托到业主有限合伙，可以出现在多种私募产品中。

### R 方（R squared）

R 方是衡量投资经理的另一个关键统计指标，指的是投资组合的业绩表现中可以被市场波动解释的部分有多大，用 1 ~ 100 来计量，100 表示投资组合的业绩完全被大盘指数的表现所解释。另外，如果小于 70，表明该投资组合与大盘指数和市场表现的关联度不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**夏普比率（sharpe ratio）**

用财务收益除以投资组合的相对波幅：波动性越大（在现代投资组合理论里指的就是风险），这个比率越低。这个数据应该出现在待选投资的市场营销宣传资料中。正常情况下，夏普比率超过 1 是好的，超过 2 则是非常好。

**侧兜资产（side pocket）**

对冲基金通常持有流动性资产，但有时基金也会持有非流动性资产，部分是因为与投资者有协议或者是原本有流动性的资产后来丧失了流动性。这些资产通常被放在基金的“侧兜”里，直到被出售。

**西格玛（sigma）**

西格玛指的是标准差，或者基金的波动性。标准差是测量数据集内的数据在集合均值附近聚集的程度。如果数列中的大多数数字，比如月度投资回报，接近于这些数字的均值，那么标准差就比较小。但是如果数据分布得很分散，距离均值较远，则标准差就比较大。所以西格玛表明了投资回报的异常程度。西格玛越大，随着时间的推移，回报与均值的偏差就越大。理论上讲，意味着承担了更多风险。

**偏斜度（skew or skewness）**

大多数用于分析投资业绩的统计指标都依赖于一个关键思想：结果的分布是正态的，表现为一条钟形的曲线。但在现实世界中，许多投资的结果并不是这样均衡分布的。可能落在均值某一边的数据点，要比落在另一边的要多。偏斜度指的是，如果均值的左边有较多的数据点，那么偏斜度为负值；如果落在均值右边的数据点较多，则偏斜度为正值。

**智能贝塔（smart beta）**

通过积极的风险管理策略而得到的股票市场敞口，通常用于可交易或者可赎回的证券，如共同基金。这些经过注册的投资产品以流动性和低收费，提供下行保护和上行参与机会，但是它们通常不会提供超额收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 软美元（soft dollars）

软美元指的是经纪人提供给基金经理的软福利项目。为了获得更多的业务，经纪人经常免费向基金经理提供福利（比如研究报告）。当然这样做的原因是他们在经纪佣金上赚了不少钱，而且想继续维持客户关系。因此这类软性福利就有了这样的名字。相反，基金经理付钱得到的福利，被称为“硬美元”（hard dollars）。

### 索提诺比率（sortino ratio）

索提诺比率是夏普比率的一个变种，能够将波动区分为“好的波动”（上涨）和“坏的波动”（下跌）。既然大多数投资者不介意能够产生利润的波动，这个比率还是很有用的工具。

### 统计套利（STAT ARB）

这是一类交易，通常包含大量的、短期的多种证券的买卖。交易者（通常是一种算法）会侦知小的价格偏差，并期望价格回归均值现象或者过往曾发生过的价格模式再次出现。

### 战略资产配置（strategic asset allocation，SAA）

见“捐赠投资模型”。

### 结构化信贷（structured credit）

结构化信贷指的是债务融资情况下切分风险和（或）现金流，并将其转移出去的方法。第一代结构化信贷工具包括信贷资产池。银行将许多抵押品打包成信托产品，这种做法替代了将一项抵押品出售给一个买方的做法。信托将现金流收益权出售给不同的多个买方：最初的现金流首先支付给 A 类投资者，之后的现金流再支付给 B 类投资者，依此类推。通过这种方式，任何人都无须承担一项抵押品的全部风险。结构是跟随基础信贷的风险水平分配情况而改变的，这就是名字的来由。这种信贷资产池引发了 CMO、CLO、CDO 等衍生品以及近期的信用违约掉期产品的爆发式增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**次级（subordination）**

次级是指示不同类别债权人的权利差别的法律术语。较低级的债权人，如票据持有人，相对于高级抵押债券持有人就是“次级”的。优先级的债权人先获得赔偿，次级的债权人之后获得赔偿。

大部分公司法的基本规定是在公司清算时，股权持有人是次级的，排在债券持有人之后。这一点在不良债务投资、结构化信贷产品、CMO、CDO等产品上尤其重要。最大的问题都围绕着谁第一、第二、第三获得赔付，谁是谁的次级。

**掉期选择权（swaption）**

听上去掉期就是一项期权和一个掉期产品的组合。或者，更准确地说，是在未来某个时点执行掉期的一项权利而非义务。通常，其中的掉期产品是指利率掉期，一方在行使掉期时，将支付固定费用，获得浮动收益，而对手方的做法正好相反。

**主权财富基金（SWFs）**

主权财富基金由拥有过度流动资产的国家设立，通常该国具有多余的外汇储备。你可能猜到了，第一个主权财富基金是来自沙特阿拉伯和挪威这样的石油出口国。最近几年，中国、新加坡、韩国这样的亚洲国家，也建立了主权财富基金。

当前全球的主权财富基金管理规模大约是5万亿美元，每年增长10%。阿布扎比投资管理局是最大的主权财富基金，管理规模超过了6 000亿美元。中国也有几只主权财富基金，总规模为1.3万亿美元，因此中国实际上是最大的主权基金拥有国。

**泰德价差（treasury-eurodollar spread，TED spread）**

泰德价差指的是3月期LIBOR和美国短期国债利率之间的价差。它经常被视为衡量信贷市场和整体经济健康状况的一个关键指标。实际上，美联储自己经常用它作为判断情况是否正常的指标，以决定是否增加系统的流动性、改变利率等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该价差为 0.5 是正常的。当超过 1 时，说明经济出了问题；超过 2，情况很严重。在这次危机中，该值曾经突破 4。

**林地投资管理组织（timberland investment management organization，TIMOs）**

森林业注册投资顾问，它们不拥有林地，而是独立操作诸如养老计划那样的大型机构投资者的管理账户。这些投资顾问经常有不同的专业技能：硬木林业、收益强化、不同的地域等。

**通货膨胀保值债券（treasury inflation protected securities，TIPS）**

属于美国联邦政府的债务，本金会随着 CPI 波动变化而向上或向下调整（但不会低于发行面值）。

**总收益互换（total return swap）**

在一个总收益互换交易里，你从我手里买走一个头寸，比如 100 万美元的西班牙债券。那么我付给你从该项资产上获得的利息，加上因资产价格的有利变化带来的资本利得。你一般要付给我诸如 LIBOR 加上一个利差的收益，以及因资产价格的不利变化带来的资本亏损。这样就把该项资产下的信用和市场风险全部转移给了你。此时，合约中的名义值可能不会变成债务，但这种可能性是存在的。如果西班牙发生破产违约，你有义务将与名义值等额的资金归还给我。

**林木信托（TREITS）**

林木信托就是一个林木的 REIT，与 TIMO 不同的是，林木信托拥有林地和林木。和一般的 REIT 一样，林木信托也无须纳税，而且是公开交易的，因此对于个人投资者来说，它是一种不错的资产。

**UCIT**

UCIT 指的是按照一套规则组织起来的一个集合型投资公司，目前在美国之外的其他国家越来越受欢迎。它们具有相当严格的管理要求、独立的监管、频繁但不是每天交易、有限的杠杆以及报告制度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



**不相关的（uncorrelated）**

不相关的指的是和股票、债券市场表现不同的金融资产，它们分散投资于不同的组合，相互之间也很不同。在市场高波动时期，一个采纳多元化策略的相关性低的投资组合的表现要比传统的集中投资的组合要好得多。

**风险价值（VAR）**

风险价值指的是基金、策略或机构在某一日内可能发生的最大亏损额（理论值）。在全面风险管理理论中，这是一个关键的概念，而且经常通过复杂的计算机程序来确定。几乎所有的基金和金融机构都非常依赖自己的“风险价值模型”。

**瀑布式分配（waterfall）**

通常私募股权和创投基金经理收取 2% 的管理费和 20% 的业绩分成。问题是利润如何分配。有两种主要的处理方法，分别是美式和欧式。

私募股权和创投基金通常在不同时间做了一系列投资，项目的处理和退出也是在不同的时点。欧式做法是投资者在基金经理收费之前，先拿回他们的全部投资本金，加上这笔投资的优先回报。美式做法是在每个项目处理和退出时，逐一按项目结算利润并支付给投资经理。

**气候衍生品（weather derivatives）**

气候衍生品指的是一些衍生品合约，是为了对冲某些特定的气候条件导致的损失，通常包括一段时间。企业可以借此对冲冬季过多的冷天气、夏季过多的热天、秋季过长的霜冻以及春季过多的雨天。之前的这类衍生品大多是不通用的，在柜台交易，现在已经有很多气候衍生品可以在交易所交易和清算了。

例如，热天的衍生品里有一个叫作 CDD（制冷天数）的指数。其设计思想是：在一段约定的时间内，确定有多少天的温度超过了比如 75 华氏度而需要使用空调制冷，合约里规定了在这样的日子里每天应支付的美元数额（参见巨灾保险债券）。

**开采利益（working interest）**

在油气租赁中的一种所有权。该项权利的持有方负责承担勘探、开采和生产，它们通常得到所获利润的大部分。对比“专利收益”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 参考资料




## 通用类网站

### Altanswer.com

本书专用网站，大多数术语都有视频制作的解释。该网站的资源部分以及业界消息等内容经常更新。请随时查阅。

www.altanswer.com

### Rule501.com

仅通过邀请方式加入的认证投资者教育资源中心，只对经过选择的私募人士开放。你可在 altanswer 网站提出邀请函申请。

www.rule501.com

### Opalesque.com

另类投资领域的顶级新闻和信息资源中心，每日提供有关投资策略和基金经理的通讯、包罗万象的文字和视频资料。

www.opalesque.com

### 共同基金官网

共同基金公司是致力于服务非营利组织和养老投资界的领先的投资机构。该网站提供了大量的出色的白皮书和通讯。

www.commonfund.org

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 黑石官网

为全球的机构和个人提供投资管理、风险管理和咨询服务的先驱。其投资研究院网罗了关于各个市场和资产类别的大量真知灼见。

www.blackrock.com

## 坎布里奇咨询

全球投资咨询机构，关注基金会和捐赠基金、家族财富管理、机构投资者以及私募股权投资经理。提供丰富有用的研究资料。

www.cambridgeassociates.com

## Preqin

另一家顶级研究的提供者。该机构的研究范围包括私募股权投资、创业投资、房地产、高频交易以及基础设施基金，并免费提供指数信息。

www.preqin.com

## Pertrac

为投资专业人士提供分析、报告和通讯软件以及有关另类投资领域的深入研究和观点。

www.pertrac.com

## 彭博

提供财金领域一站式的新闻和数据服务。

www.bloomberg.com

## 金钱在行动

黛德尔·博尔顿在彭博电视台的脱口秀节目，讨论话题聚焦于另类投资领域。这档节目进行全球在线和实况播放。

www.bloomberg.com/tv/shows/money-moves

## 另类投资专业联盟

为从事另类投资行业的专业人士和投资者提供教育培训资料的非营利性行业组织。

www.taaaps.org

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 投资平台

## 501 规则

见 rule501.com 介绍。

www.rule501.com

## Gust

专注于创投基金和天使投资者的平台网站。该博客定期对天使投资领域的顶级从业者做出评论。

www.gust.com

## 天使名单

受欢迎的经过认证的链接创业企业、投资者和天才人物的平台。

https：//angel.co

## 第二市场

它是一个为各种私募发行人提供的股市平台，允许他们管理次级流动性、募集资金以及联系沟通股东。

www.secondmarket.com

## CAIS-X

为财富管理经理提供多种投资机会的平台，特别关注于另类投资。

www.caisgroup.com

## 古根海姆合伙企业

顶级投资管理机构，拥有一个聚焦于对冲基金投资的另类投资平台，提供的市场研究和分析报告受到业界好评。

www.gggenheimpartners.com

## AxialMarket

拥有 8 500 家经过认证的非公开上市企业会员的平台。

www.axialmarket.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### Prosper

最大的 P2P 借贷平台。

www.prosper.com

### 贷款俱乐部

一家 P2P 网站。

www.lendingclub.com

### AlphaMetrix

AlphaMetrix 全球市场：采用一键投资技术，整合了投资组合、总账和投资者会计的安全的软件平台，提供实时数据和高度客户化定制的用户界面。

www.alphametrix.com

## 对冲基金信息

### 另类投资管理协会

另类投资行业的出色的资源中心，提供关键实践指南、表格以及对冲基金的季度报告和路线图。

www.aima.org

### 对冲基金协会

是非营利性交易和游说组织，其目标是提高另类投资行业的透明度，推动行业发展。协会官网提供了有用的行业出版物、文章和媒体编辑资料。

www.thehfa.org

### Preqin

见前面介绍。

www.preqin.com

### Opalesque

见前面介绍。

www.opalesque.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 巴克雷对冲

另类投资数据库，包括各种数据、报告以及有关对冲基金、母基金的信息，商品交易顾问空间。

www.barclayhedge.com

### 格林尼治另类投资

格林尼治商业数据库，向认证的个人投资者提供对冲基金和另类投资数据、研究、统计数据、查询功能以及对冲基金指数。

www.greenwichai.com

### CAIS-X

见前面介绍。

www.caisgroup.com

### 古根汉姆投资

古根汉姆合伙企业提供的投资网站，提供对冲基金的精英智慧，以及有关对冲基金、ETF、共同基金和其他另类投资数据资源。

www.guggenhaiminvestments.com

## 私募股权一般信息

### Preqin

见前面介绍。

www.preqin.com

### 坎布里奇顾问

见前面介绍。

www.cambridgeassociates.com

### 私募股权和成长资本协会

行业网站，提供研究、白皮书以及涵盖行业趋势、税务安排、法律法规等一系列主题的演示资料。该网站的两个独特特点可能对投资者特别有用：成功 PE 投资的案例研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



究以及对美国每个州的 PE 情况介绍。

www.pegcc.org

### AxialMarket

见前面介绍。

www.axialmarket.com

## 创业和天使投资信息

### 天使投资协会

北美天使投资和私募投资者专业组织，该网站是学习天使投资，寻找和加入天使投资组织，以及结识资深投资者的出色园地。网站提供良好的基础教育资料、有趣的研究报告以及行业有用的通讯简报。

www.angelcapitalassociation.org

### 美国创业投资协会

创业投资行业的专业组织，提供数据、统计资料、投资者和创投机构研究等内容。该网站还配备了丰富的法律文档模板、估值指引以及包罗万象的教育资料库。

www.nvca.org

### Gust

见前面介绍。

www.gust.com

### AngelList

见前面介绍。

https：//angel.co

### Y-Combinator

为创业企业募集资金的创新模式，特别是在数字和技术领域，通过阅读该网站的博客，可以了解到最新的创新企业、最近的募资活动和收购的信息。

www.ycombinator.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 克莱纳－珀金斯－考费尔德 & 拜尔斯（KPCB）

创投机构。其富有真知灼见的报告提供了兼顾全球宏观金融角度的市场趋势的全解决方案。

www.kpcb.com

### 首轮资本

业内领先的总部在纽约的创业投资者，擅长于早期投资。在该网站的图书馆部分，可以找到有关创业企业和创业资本的文章，以及他们的投资标的和为什么投资的解释。

www.firstround.com

## 农场信息

### Farmers' National

一家专业从事土地拍卖、农场管理服务以及所有与农场主相关服务的农场管理公司。该网站提供了一些不错的有关农场投资和管理服务的基本信息。

www.farmersnational.com

### 种仓

一家提供专业博客和新闻信息的公司，致力于向可持续发展的种植和农业新创企业提供投资于农场和农业的处理方案。

www.seedstock.com

### 塞尔斯合伙企业

美国中西部的农业投资组合投资经理合伙企业。其资源中心提供关于农场投资的不错的基础信息。

www.cerespartners.com

## 石油、天然气投资信息

### 油气投资公告板

关于油气行业投资的新闻信息源，关注上市公司，包括一个经常更新的博客和可订阅的通讯简报服务。

www.oilandgas-investments.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 考奇曼能源

关注巴肯沙尔地区石油和天然气机会的投资经理机构。

www.coachmanenergy.com

## 新兴市场 / 全球蓝筹股信息

### 居巴克的选择

吉姆·居巴克自己维护的博客，他是知名金融分析师和股票筛选高手，拥有一个聚焦新兴市场仓位的样本投资组合。

www.Jubakpicks.com

### 奥本海姆基金

提供各种有关市场动态、新闻、评论、教育资料、指南、工具和计算工具的资料库。

www.opco.com

## 管理期货信息

### Altegris

另类投资基金经理，擅长于管理期货。提供关注于市场发展和管理期货的内容丰富的白皮书。

www.altegris.com/en/Gateway.aspx

### 管理期货基金协会

该网站提供丰富的教育资源与及时的行业和政策研究。

www.managedfunds.org

### 斯塔克公司

专业的管理期货研究公司，提供各种商品交易顾问、管理期货指数和商品交易顾问评级。

www.starkresearch.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 埃坦资本管理

专业的资产管理经理人，关注交易系统和管理期货投资，定期更新管理期货微博的内容。

www.managed-futures-blog.attaincapital.com

## 黄金信息

### 伦敦黄金市场协会

提供公开的当天和过往的即期和远期黄金价格数据以及行业研究。

www.lbma.org.uk

### 托克维尔资产管理

在黄金相关基金和投资策略投资和咨询方面具有专长和成功记录的资产管理公司，提供有关黄金市场和基金的定期通讯简报。

www.tocqueville.com

## 专利信息

### Songvest.com

音乐版权交易网站，提供有关音乐版权的基本信息。

www.songvest.com

### 专利权交易所

提供电影、书籍、电视、专利、药品和音乐版权交易的拍卖平台。网站有一个关注娱乐相关专利权发展的博客。

www.theroyaltyexchange.com

## 业主有限合伙信息

### 米勒 / 霍华德投资公司

擅长于业主有限合伙的小型投行，提供有关业主有限合伙和收入投资的各种白皮书、季度报告。

www.mhinvest.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



### 中央海岸

擅长能源相关的业主有限合伙，提供丰富的业主有限合伙方面的研究和出版物。

www.centercoastcap.com

### 钢铁之路

其研究中心提供有关业主有限合伙的背景资料，定期发放白皮书和基金评论。

www.steelpath.com/individual/research-education

## 另类投资相关信息

### 晨星

出色的研究网站。

www.morningstar.com

### 爱分享（黑石提供）

擅长于积极和被动策略的 iShare ETF 注册基金。其主页上提供市场评论、ETF 投资主题以及多种 ETF 相关的白皮书。

www.ishares.com

### KKR

领先的私募股权全球投资机构和咨询顾问。

www.kkr.com

### 百仕通

另类投资方面领先的投资和咨询机构、出色的市场评论提供者。

www.blackstone.com

## 注册私募基金

### 注册基金服务

提供有关注册私募基金的信息和服务。

www.umbfs.com/RegisteredHedgeFunds

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



## 家族财富管理

### 私募投资者研究院

私募投资者和家族财富管理办公室的网络平台，为类似投资者提供领先的思想和教育。

www.memberlink.net

### 家族财富管理办公室交流（FOX）

全球最大的超级财富家族及其财富管理办公室的网络和研究数据库。

www.familyoffice.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另类投资其实一点都不另类，它们正在成为成功的整体投资策略的一部分。莱斯的这本书言简意赅，生动活泼，在没有太多专业术语的情况下，向读者展示了如何理解并开始在你的投资组合中加入另类投资元素。对今天的投资者来说，这是一本必读书。

**杰瑞・韦伯曼**
奥本海默基金首席经济学家 *moneyshift* 一书作者

本书用简明扼要的语言清晰地描述了另类投资在整个投资体系中的地位，并介绍了小型机构投资者与个人投资者如何在了解另类投资的特点与陷阱后，在这个领域中实现获利。这些文字对于投资经理们来说，可谓无价之宝。

**艾伦・巴菲德**
麻省理工学院名誉司库

本书以一种轻松的笔触向读者深度解读了另类投资。莱斯先生省去了艰深的术语与复杂的运算，将这个复杂话题的核心思想传递给了广大读者。他成功地用平实的语言向读者解释了何谓现代投资组合理论与正态分布曲线的缺陷，以及行为金融。而本书最有价值的部分，显然还是如何执行另类投资策略。我向所有苛求提升自己投资组合绩效水平的读者强烈推荐本书。

**维恩・塞德拉赛克**
共同基金首席执行官兼总裁









定价：45.00元

投稿热线：(010) 88379007
客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

华章网站：www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com
数字阅读：www.hzmedia.com.cn